

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012

Ni Putu Ayu Pudak Sari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: niptayups@gmail.com / telp: +62 82 145 32 53 25

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh profitabilitas dan dividend payout ratio terhadap struktur modal di perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Secara teori, penentuan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal berdasarkan pada pecking order theory. Penelitian ini mencakup 68 perusahaan non keuangan dengan menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder didapat melalui observasi non partisipan berupa studi dokumentasi. Data penelitian ini telah memenuhi syarat uji asumsi klasik dan uji kesesuaian model dengan adjusted R² sebesar 12,2% yang diolah dengan teknik regresi linier berganda. Hasil analisis yang dilakukan yaitu profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan dividend payout ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: *dividend payout ratio, profitabilitas, struktur modal*

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of profitability and dividend payout ratio of capital structure in the non-financial listed companies in Indonesia Stock Exchange in 2008-2012. In theory, determining the factors that affect the capital structure based on the pecking order theory. This study included 68 non-financial firms using quantitative research where research data is derived from secondary data obtained from a non-participant observation study documentation. The data of this study are qualified classical assumption test and conformance test models with adjusted R² of 12.2% were treated with multiple linear regression techniques. The analysis showed that profitability significantly and negatively related to capital structure while the dividend payout ratio has no significant effect on capital structure.

Keywords: *capital structure, dividend payout ratio, profitability*

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan perusahaan terkait keputusan tentang bentuk dan komposisi sumber dana yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2002:277). Struktur modal merupakan komposisi ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Dalam prakteknya, manajer

perusahaan bertugas mengidentifikasi struktur modal yang optimal dengan meminimalkan biaya keuangan perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan (Zeitun dan Tian, 2007).

Ada banyak faktor yang memengaruhi struktur modal dan menentukan struktur modal yang optimal bukanlah ilmu pasti. Perusahaan yang berada di dalam industri yang sama sekalipun sering memiliki perbedaan struktur modal yang signifikan. Untuk perusahaan keuangan terutama bank masalah struktur permodalan diatur pada peraturan Bank Indonesia, sehingga penggunaan hutang pada bank dibatasi karena bank harus menyediakan modal minimum sesuai dengan penilaian Bank Indonesia terkait profil risiko bank itu sendiri. Berbeda dengan perusahaan keuangan, perusahaan non keuangan lebih fleksibel dalam pemilihan hutang dan modal pada keputusan struktur modal perusahaan karena tidak terikat peraturan Bank Indonesia terkait penyediaan modal minimum. Terdapat dua kriteria dalam keputusan struktur modal (Sartono, 200:186) yaitu meminimalkan *wacc* dan memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya modal rata-rata tertimbang (*wacc*) dapat diminimumkan apabila perusahaan memutuskan untuk menggunakan lebih banyak hutang (Brigham dan Houston, 2006:488). Namun perlu diperhatikan penggunaan dana eksternal (hutang) menimbulkan risiko apabila perusahaan tidak mampu membayar hutang-hutangnya maka perusahaan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya mengancam posisi manajer (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan pada umumnya mempertimbangkan beberapa faktor ketika melakukan keputusan pendanaan. Dalam jurnal Niu (2008) juga memberikan review tentang teori dan praktek dalam penentuan struktur modal. Terdapat faktor yang memengaruhi struktur modal berdasarkan teori-teori struktur modal. Salah teori struktur modal tersebut yaitu teori *pecking order*. Teori *pecking order* menjelaskan tentang hierarki pendanaan perusahaan mulai dari yang teraman yaitu perusahaan mendahulukan penggunaan pendanaan internal. Myers (2001) mengungkapkan

struktur modal perusahaan berdasarkan *pecking order theory* terbentuk dari penggunaan pendanaan internal serta kebijakan dividen perusahaan. Pendanaan internal perusahaan identik dengan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan dana internal yang berwujud laba ditahan setelah itu hutang bila memang perlu untuk memenuhi keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat memengaruhi keputusan struktur modal atau sebaliknya, sekaligus dapat menunjukkan nilai perusahaan kepada *shareholders* (Murekefu dan Ouma, 1857). *Dividend payout ratio* merupakan bentuk kebijakan dividen perusahaan untuk menentukan jumlah laba yang ditahan serta memaksimalkan nilai perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Jadi dari *pecking order theory* melahirkan variabel profitabilitas dan *dividend payout ratio* sebagai variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan studi kepustakaan ditemukan banyak penelitian terkait dengan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Penelitian satu dengan penelitian lain memperoleh hasil yang beragam dan tidak konsisten. Febriyani dan Srimindarti (2010) mendapatkan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil tersebut serupa dengan hasil penelitian Yuliati (2011), Santika dan Sudiyatno (2011), Prabansari dan Kusuma (2007), Sofilda dan Maryani (2007), Frank dan Goyal (2010), Hijazi dan Tariq (2006) dan Mishra (2011). Ruslim (2009) menguji struktur modal (teori *pecking order*) di saham LQ45 memperoleh hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini serupa dengan hasil penelitian Erickson dan Trevino (1994) dan Ogbulu dan Emeni (2012). Putri (2012) mendapat hasil profitabilitas justru memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman di BEI. Jensen *et.al* (1992) meneliti pengaruh antara *insider ownership*, *debt* dan *dividend policies*. Penelitian dilakukan dengan metode *cross section* dengan tahun 1982 dan 1987 sebagai tahun penelitian. Hasil yang didapat *insider*

ownership dan *dividend policies* berpengaruh negatif terhadap *debt*. Faulkender *et.al* (2006) mendapat kesimpulan pada penelitian mengenai *capital structure* dan *dividend policy* bahwa perusahaan cenderung menurunkan penggunaan hutang melalui *dividend payout ratio* yang rendah. Sehingga *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ince dan Owers (2009) menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal dengan kebijakan dividen perusahaan. Franc-Dabrowska (2009) meneliti hubungan antara 2 teori struktur modal yaitu *hierarchy theory* dan *substitution theory* dengan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan *polish* sektor *agricultural* dan *foodstuff* yang terdaftar di *Warsaw Stock Exchange* tahun 2001-2006. Hasil yang didapat bahwa kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan tipe hubungan dari *hierarchy theory*. Manajemen perusahaan lebih memilih sumber internal untuk aktivitas keuangan, di saat yang bersamaan mereka membatasi pembayaran dividen.

Myers (1984) menemukan bukti empiris adanya penilaian negatif dari pemegang saham akibat adanya penerbitan saham atau pengurangan *leverage*. *Pecking order theory* juga merupakan suatu implikasi dari analisis Myers dan Majluf (1984) mengungkapkan bagaimana asimetris informasi memiliki efek terhadap investasi dan pembelanjaan perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai preferensi tertentu dalam memilih sumber pendanaan. Sesuai dengan teori tersebut perusahaan akan memilih dana dari *internal fund*, kemudian diikuti penerbitan obligasi yang tidak berisiko, penerbitan obligasi berisiko, dan akhirnya penerbitan saham baru sebagai *a last resort*.

Myers (2001) mengungkapkan struktur modal perusahaan berdasarkan *pecking order theory* yaitu:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam. (karena asimetris informasi diasumsikan relevan hanya pada pendanaan dari luar)

2. Dividen adalah *sticky* dimana pembayaran dividen akan memiliki kecenderungan yang konstan.
3. Apabila perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal, maka sekuritas yang paling aman dipilih terlebih dahulu. Apabila memerlukan pendanaan dari luar yang lebih banyak, maka urutan pendanaan mengikuti *pecking order*.
4. *Debt ratio* di tiap perusahaan mencerminkan akumulasi dari jumlah pendanaan luar / eksternal.

Berdasarkan landasan teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

1) Profitabilitas

Teori *pecking order* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai *internal fund*, kemudian dana eksternal, dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini mengimplikasikan bahwa profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi dominan memanfaatkan *internal fund*. Tingginya tingkat pengembalian dari kegiatan investasi dan operasi membuat perusahaan dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan *internal fund*.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap stuktur modal.

2) *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan deviden dapat menjadi *signal* bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen berdampak terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati,dkk., 2012). *Dividend payout ratio* yang lebih tinggi akan menaikkan profitabilitas perusahaan dengan konsekuensi bahwa perusahaan harus mencari dana eksternal (Sartono, 2000:257).

H₂ : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap stuktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dengan mengakses www.idx.co.id dan mengunduh data sekunder berupa laporan keuangan audit perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012. Data dikumpulkan melalui metode observasi non-partisipan (Sugiyono, 2010:204) dengan cara menganalisis data-data tertulis seperti laporan keuangan audit.

Populasi penelitian adalah 453 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan melalui rumus slovin. Rumus *slovin* dipilih karena rumus ini merupakan suatu pendekatan statistika dalam penentuan sampel secara sederhana yang bertujuan untuk menduga proporsi populasi yang akan digunakan sebagai sampel (Umar, 2004). Metode penentuan sampel adalah *Non Probability* berupa *Purposive Sampling* yaitu penentuan sampel dengan beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu.

- 1) Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengamatan dari tahun 2008-2012.
- 2) Perusahaan non keuangan telah menerbitkan laporan keuangan tahunan (*financial statement*) yang telah diaudit untuk periode 2008-2012.

Jumlah sampel yang diperoleh dari hasil rumus *slovin* adalah 211 perusahaan. Dari 211 perusahaan tersebut yang digunakan sebagai sampel hanya 68 perusahaan yang dapat diolah lebih lanjut. Teknik analisis data penelitian adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan menggunakan program SPSS versi 15. Tahap analisis yang dilakukan adalah uji asumsi klasik, perumusan model Analisis Regresi Linier Berganda, Koefisien Determinasi, Uji Kesesuaian Model dan Signifikansi Nilai t_{hitung} .

Definisi operasional variabel yang digunakan yaitu:

1) Struktur Modal

Menurut Mardinawati (2007) struktur modal di-proxy dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Tujuan rasio ini adalah menilai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.

$$DER = \left(\frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}} \right) \dots \dots \dots (1)$$

2) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Kartini dan Arianto, 2007). Profitabilitas di-proxy dengan ROA. Pertimbangan untuk menggunakan laba bersih dan bukan laba komprehensif di perhitungan ROA adalah untuk keseragaman data penelitian karena keberadaan laba komprehensif di laporan keuangan baru ditetapkan tanggal 15 desember 2009 dan efektif berlaku pada tanggal 1 januari 2011 (PSAK 1 Revisi).

$$ROA = \frac{\text{total laba bersih tahun berjalan}}{\text{total aset}} \dots \dots \dots (2)$$

3) *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio dapat memperlihatkan perilaku oportunistik manajerial yaitu melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati,dkk. 2012).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen yang dibagikan kepada pemilik entitas induk}}{\text{laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk}} \dots \dots \dots (3)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Jumlah data penelitian sebanyak 68 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data *time series* dalam kurun waktu 2008 hingga 2012.

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized residual
N	68
Kolmogorov – Smirnov Z	0,888
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,409

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai Sig. (2 – tailed) dalam One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test adalah 0,409 ($> 0,05$) berarti bahwa data menyebar normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin – Watson
1	1,726

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Tabel 2 menunjukkan nilai Dw yang dihasilkan adalah sebesar 1,726, sementara dengan jumlah $n = 68$ diperoleh nilai $d_U = 1,67$ dan $4-d_U = 2,33$. Nilai Dw sebesar 1,726 berada antara nilai d_U dan $4-d_U$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi. Ini berarti data penelitian tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
ROA	0,952	1,050
DPR	0,952	1,050

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Dari hasil uji multikolinearitas, variabel independen mempunyai nilai tolerance diatas 0,1 serta nilai VIF dibawah 10. Sehingga data pada penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinearitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
ROA	0,087
DPR	0,752

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Berdasarkan Tabel 4, nilai signifikansi dari variabel independen terhadap absolute residual berada di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi linier berganda dilakukan dalam rangka mengetahui pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5.
Hasil Signifikansi Nilai t_{hitung}

Model		B	t	Sig.
1	(Constant)	1,538	10,019	0,000
	ROA	-6,667	-3,280	0,002
	DPR	0,315	1,423	0,159

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$DER = 1,538 - 6,667ROA + 0,315DPR \dots \dots \dots (4)$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna:

1. Nilai Konstanta 1,538 memiliki arti apabila profitabilitas dan *dividend payout ratio* konstan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 1,538 persen.
2. Profitabilitas memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -6,667. Jadi peningkatan 1 persen pada variabel profitabilitas akan menurunkan struktur modal sebesar 6,667 persen.
3. *Dividend Payout Ratio* memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,315. Jadi peningkatan 1 persen pada variabel *dividend payout ratio* akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,315 persen.

Hasil Uji Kesesuaian Model dan Koefisien Determinasi

Uji Kesesuaian Model bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang dibuat layak digunakan sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya.

Tabel 6.
Hasil Uji Kesesuaian Model

Model	F	Sig.
1 Regression Residual Total	5,640	0,006

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Tabel 6 menunjukkan *p-value* sebesar $0,006 < 0,05$. Sehingga model regresi layak untuk penelitian ini.

Tabel 7.
Hasil Koefisien Determinasi

Model	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,148	0,122

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Berdasarkan Tabel 7, nilai *adjusted R²* sebesar 0,122 memiliki arti bahwa 12,2% perubahan struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas serta *dividend payout ratio*. Sedangkan sisanya 87,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Hasil Signifikansi Nilai t_{hitung} dan Interpretasi

Tabel 8.
Hasil Signifikansi Nilai t_{hitung}

Model	B	t	Sig.
1 (Constant)	1,538	10,019	0,000
ROA	-6,667	-3,280	0,002
DPR	0,315	1,423	0,159

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013.

Berdasarkan Tabel 8, hasil signifikansi nilai t_{hitung} yang dapat dijelaskan:

Pembahasan Hipotesis 1

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Nilai t variabel profitabilitas -3,280 signifikansi 0,002 < 0,05 berarti profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Jadi **Hipotesis 1 diterima**. Adanya pengaruh negatif menunjukkan bahwa profitabilitas adalah indikator perusahaan mempunyai dana internal untuk pendanaan aktivitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas membuat perusahaan dapat membiayai kebutuhan pendanaan menggunakan dana internalnya sehingga penggunaan hutang menjadi relatif kecil. Ini juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mendukung teori *pecking order* terkait hierarki pemilihan sumber dana mulai dari yang paling aman (sumber dana internal).

Pembahasan Hipotesis 2

H₂: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Nilai t variabel *dividend payout ratio* 1,423 signifikansi 0,159 > 0,05 berarti *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Jadi **Hipotesis 2 ditolak**. Munculnya pengaruh positif antara *dividend payout ratio* terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sebagian besar dana yang berasal dari laba perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada untuk membiayai aktivitas operasionalnya, dengan konsekuensi bahwa perusahaan harus mencari dana eksternal (hutang). Jumlah dividen yang dibagikan semakin besar maka jumlah hutang yang digunakan semakin meningkat. *Dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang menjadi sampel tidak selalu membagikan dividen di tiap periodenya meskipun perusahaan tersebut *profitable*.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisis yang dilakukan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 namun berbeda dengan *dividend payout ratio* yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang menjadi sampel tidak selalu membagikan dividen di tiap periodenya ataupun dividen yang dibagikan ke para pemegang saham tidak konstan.

Saran yang dapat diberikan antara lain:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan non keuangan, apabila pihak manajemen ingin meminimalkan penggunaan hutang dapat dilakukan dengan mengefisienkan investasi.
2. Bagi pihak kreditur, apabila ingin menawarkan hutang ke pihak perusahaan dapat mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi lebih mampu melakukan pembayaran atas hutang yang dimiliki.
3. Bagi pihak investor, apabila ingin berinvestasi dapat menjadikan profitabilitas perusahaan sebagai tolak ukur keuntungan yang didapat dari investasi tersebut. Investor hendaknya memilih perusahaan dengan tingkat hutang yang minimal sebab semakin besar hutang maka semakin besar juga resiko yang akan ditanggung oleh investor karena kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar hutang-hutangnya.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat dilakukan dengan sampel perusahaan keuangan agar dapat membandingkan hasil yang didapat dari kedua variabel bebas yaitu profitabilitas dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal perusahaan non keuangan dengan perusahaan keuangan.

REFERENSI

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan (1)*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Erickson, Suzanne M. and Ruben Trevino. 1994. A Pecking Order Approach To Leasing The Airline Industry Case. *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, 7(3).
- Faulkender, Michael, Todd Milbourn and Anjan Thakor. 2006. Capital Structure and Dividend Policy: “Two Sides of the Same Coin?”. *Washington University in Saint Louis Journal*.
- Febriyani, Nina dan Ceacilia Srimindarti. 2010. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(2), h: 138-159.
- Franch-Dabrowska, Justyna. 2009. Does Dividend Policy Follow The Capital Structure Theory?. *Managing Global Transitions*, 7(4), pp: 367–382.
- Frank, Murray Z. and Vidan K. Goyal. 2009. Capital Structure Decision: Which Factors are Reliably Important. *Munich Personal Repec Archive*, 22525.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi ke 5. Semarang: UNDIP.
- Hijazi, Syed Tahir and Yasir Bin Tariq. 2006. Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistani Cement Industry. *The Lahore Journal of Economics*, 11(1), pp: 63-80.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Ince, Ufuk and Owers, James. E. 2009. The Interaction of Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions Under Differential Tax Regimes. *Journal of Economics and Finances*.
- Jensen, Gerald. R, Donald P. Solberg, dan Thomas S. Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Polices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2).
- Joni dan Lina. 2010. Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), h: 81-96.
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(1), h: 11-21.

- Mardinawati. 2007. Analisis Faktor – Faktor Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *VISI*, 15(3), h: 205-225.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1).
- Mishra, Chandra Sekar. 2011. Determinants of Capital Structure-A Study of Manufacturing Sector PSUs in India. *International Conference on Financial Management and Economics*. 11, pp: 247-252.
- Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a and Ochuodho Peter Ouma. 1857. The Relationship Between Dividend Payout And Firm Performance: A Study Of Listed Companies In Kenya. *European Scientific Journal*, 8(9).
- Myers, Stewart C. and Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Finance Economic*, 13, pp: 187-221.
- Myers, Stewart C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finances*, 39(3), pp: 575-592.
- _____. 2001. Capital Structure. *The Journal of Economics Perspectives*, 15(2), pp: 81-102.
- Niu, Xiaoyan. 2008. Theoretical and Practical Review Of Capital Structure And Its Determinants. *International Journal of Business and Management*, 3(3), pp: 133-139.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Francis Kehinde Emeni. 2012. Determinants of Corporate Capital Structure in Nigeria. *International Journal of Economics and Management Services*, 1(10), pp: 81-96.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 1(1).
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Kajian Bisnis Dan Manajemen*, h: 1-15.
- Rayhuda, I Ketut, IGW Murjana Yasa dan Ni Nyoman Yuliarmi. 2004. *Metodologi Penelitian*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Udayana Denpasar.
- Ruslim, Herman. 2009. Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris Terhadap Saham Di LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 11(3), h: 209-221.
- Sartono, R. Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta

- Santika, Rista Bagus Dan Bambang Sudiyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(2), h: 172-182.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Soesetio, Yuli. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(3), h: 384-398.
- Sofilda, Eleonora dan Maryani. 2007. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Perbankan di Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 7(3), h: 351-366.
- Supratiningrum, Rr. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1).
- Umar, Husein. 2004. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Cetakan ke-6. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- www.idx.co.id
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(1), h: 1-16.
- Yuliati, Sri. 2011. Pengujian *Pecking Order Theory*: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di Bei Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains*, X(1).
- Zeitun, R and G. G. Tian. 2007. Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1(4).