

PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

**Ni Putu Yuliana Ria Sawitri¹
Putu Vivi Lestari²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
Email : yulianariasawitri@yahoo.com / telp: +62 87 86 00 46 964

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Struktur modal menimbang seluruh hutang jangka pendek yang permanen, jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Untuk mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal perlu diperhatikan beberapa faktor seperti Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan. Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan di BEI dengan menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling* dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Kata kunci : *risiko bisnis , ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur modal*

ABSTRACT

The capital structure is balancing the number of short-term debt that is permanent, long-term preferred stock and common stock. To find out what may affect the capital structure to consider several factors such as business risk, Company Size, and Sales Growth. The purpose of this study to determine the influence of Business Risk, Company Size, and Growth Sales to Capital Structure. The research was conducted on the Stock Exchange by using a sample of 12 companies acquired by purposive sampling method and the data were analyzed with multiple linear regression analysis technique. Based on the analysis, it was found that the risk of business and company size does not significantly influence the capital structure while sales growth and a significant positive effect on the capital structure in the automotive industry in Indonesia Stock Exchange 2010-2013.

Keywords: *business risk, firm size, sales growth and capital structure*

PENDAHULUAN

Kebutuhan modal merupakan elemen penting dalam menjaga dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya oleh karena manajer keuangan yang ditunjuk oleh para pemilik perusahaan harus mampu menentukan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien sehingga mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan konsekuensi langsung dari keputusan manajer keuangan berkaitan dengan struktur modal.

Penggunaan sumber dana dalam struktur modal dapat berasal dari intern maupun ekstern perusahaan. Sumber dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan berupa laba ditahan sedangkan sumber dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan yang dapat juga disebut dengan modal asing (Mardinawati, 2011).

Beberapa teori yang mendasari struktur modal perusahaan menurut Brigham dan Houston (2011:183) ialah Teori *Pecking Order* menyatakan bahwa, perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan) dan apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu (Elsa, 2012). Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan hutang dengan permasalahan yang

ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan yang mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Terdapat pula *Asymmetric Information Theory* yang menyatakan tentang situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor (Ba-Abbad, 2012).

Struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Faktor eksternal perusahaan meliputi kondisi pasar modal, tingkat bunga, dan stabilitas politik sedangkan faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan stabilitas dividen (Winahyuningsih dkk., 2011). Faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2011:188), ialah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Berdasarkan beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal, penelitian ini menggunakan tiga faktor pada perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ketiga faktor tersebut, yaitu risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan perusahaan. Pemilihan ketiga faktor tersebut didasarkan karena ketiga faktor tersebut merupakan faktor intern perusahaan, dimana kondisi intern perusahaan sangat menentukan komposisi struktur modal perusahaan serta adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya sehingga penelitian ini tertarik untuk menguji kembali variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Brigham dan Houston (2011:157) risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar. Joni dan Lina (2012) menyebutkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian Indrajaya dkk., (2012) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, selain itu Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor kedua adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan mempermudah memperoleh tambahan modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Kartika, 2009). Al-Shubiri (2010) menyatakan hal yang sama bahwa, besarnya komponen hutang akan berhubungan positif dengan ukuran perusahaan. Perbedaan hasil penelitian dikemukakan oleh Awan (2011) dan Liem (2013), bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap struktur modal.

Faktor terakhir adalah pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang besar akan membutuhkan penambahan aset guna mendukung pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan memiliki pertumbuhan yang besar menggunakan hutang yang lebih banyak (Heriyani, 2011). Sayilgan *et al.*, (2006), menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai hutang, namun penelitian yang dilakukan Saleem *et al.*, (2013) menunjukkan sebaliknya bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Melihat adanya perkembangan industri otomotif yang sangat pesat disertai dan hasil penelitian yang tidak konsisten, maka peneliti ingin mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia dengan hipotesis penelitian yang diajukan, sebagai berikut :

- H₁: Risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
- H₂: Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
- H₃: Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain, Lokasi, dan Obyek Penelitian

Penelitian termasuk dalam pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif, Perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia merupakan lokasi penelitian ini dengan menggunakan struktur modal perusahaan sebagai obyek penelitian.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen pertama adalah risiko bisnis yang diprosikan dengan BRISK (*Business risk*), yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$BRISK = \frac{\sigma EBIT}{\text{Total asset}}$$

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen kedua adalah ukuran perusahaan, yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva})$$

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen ketiga adalah pertumbuhan penjualan, yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$TP = \frac{\text{Total penjualan } t - \text{Total penjualan } t - 1}{\text{Total penjualan } t - 1}$$

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel dependen adalah struktur modal yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Populasi, Sampel, dan Metode Penentuan Sampel

Populasi perusahaan otomotif di BEI berjumlah 17 perusahaan dengan teknik *purposive sampling* sehingga terpilih sampel 12 perusahaan. Sumber data diperoleh melalui sumber sekunder melalui ICMD dan situs resmi BEI.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang diterapkan menggunakan teknik analisis linier berganda yang diolah dengan program SPSS 13.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menunjukkan signifikansi sebesar 0,686 melebihi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF-nya lebih kecil dari 10, sehingga model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan keseluruhan variabel menunjukkan nilai signifikansi melebihi 0,05 sehingga terbebas dari heteroskedastisitas. Uji autokorelasi nilai D-W sebesar 1,745 dengan nilai $d_L = 0,38$ dan $d_U = 1,67$ sehingga $4-d_L = 4-0,38 = 3,62$ dan $4-d_U = 4-1,67 = 2,33$. Oleh karena nilai *d statistic* 1,745 berada diantara d_U dan $4-d_U$ ($1,67 < 1,745 < 2,33$) maka pengujian dengan Durbin-Watson berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5.
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig
Konstanta	0,251	0,756
Risiko Bisnis	4,562	0,359
Uk. Perusahaan	0,029	0,540
Pert. Penjualan	1,561	0,012
R Square = 0,196		F = 3,582
Adj. R Square = 0,141		Sig. = 0,021

Sumber: Data diolah, 2014

Pada Tabel 5. persamaan regresi yang dapat dibentuk sebagai berikut:

$$Y = 0,251 + 4,562X_1 + 0,029X_2 + 1,561X_3$$

Uji Parsial

Tabel 6.
Rekapitulasi Ringkasan Hasil Uji t

No	Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.	t _{tabel}
1	Risiko Bisnis	0,147	0,927	0,359	1,684
2	Ukuran Perusahaan	0,092	0,617	0,540	1,684
3	Pertumbuhan Penjualan	0,387	2,617	0,012	1,684

Sumber : Data diolah, 2014

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Uji hipotesis yang dilakukan antara variabel risiko bisnis dengan struktur modal dapat memunculkan simpulan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, hal tersebut tercermin dari nilai koefisien regresi sebesar 0,147 yang berarti bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh sebesar 14,7% dengan arah positif yang berarti bahwa peningkatan struktur modal dan penurunan struktur modal. Nilai sig. 0,359 > 0,05 menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur

modal. Risiko bisnis memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan struktur modal karena rendahnya risiko akan mengakibatkan manajemen perusahaan kurang mempertimbangkan risiko bisnis dalam menentukan besarnya utang. Hasil penelitian yang sama didapat oleh Indrajaya dkk., (2012), Kartika (2009), Riyazahmed (2012) yang menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Apabila variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi utang, tetapi tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Penelitian ini mendukung *trade-off theory*, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi yang sekaligus akan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Uji hipotesis yang dilakukan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dapat memunculkan simpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Hal ini tercermin dari nilai koefisien regresi sebesar 0,092 yang berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh sebesar 9,2% dengan arah positif yang berarti peningkatan ukuran perusahaan menyebabkan kenaikan struktur modal dan

penurunan struktur modal. Nilai sig 0,540 > 0,05 menandakan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang sama dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dilakukan oleh Kartika (2009). Dalam penelitian yang dilakukan ini mengacu pada *signaling theory*, dimana meningkatnya ukuran perusahaan maka akan diikuti pula dengan peningkatan struktur modalnya karena ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal yang positif bagi pihak luar untuk memberikan tambahan modal sehingga struktur modal menjadi lebih besar. Hapsari (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh yang tidak signifikan dikarenakan perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali yang memiliki keputusan yang lebih besar dalam pengendalian manajemen perusahaan, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham, dan sebaliknya.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis antara variabel pertumbuhan penjualan dengan struktur modal tercermin dari nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0,387 yang berarti bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh sebesar 38,7% dengan arah positif yang berarti peningkatan penjualan menyebabkan kenaikan struktur

modal dan penurunan struktur modal. Nilai sig. sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang terdapat pada perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013.

Hasil yang sama diperlihatkan dari penelitian Winahyuningsih dkk., (2011), Heriyani (2011) dan Damayanti (2013), menunjukkan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan perusahaan perlu penambahan modal agar mendukung pengembangan perusahaan. Disisi lain para kreditur cenderung akan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan sebagai salah satu hal yang dipertimbangkan dalam memberikan pinjaman. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan industri otomotif maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai penjualannya sehingga semakin mudah juga perusahaan dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan maka prospek perusahaan tersebut semakin bagus yang akan menarik perhatian pihak luar untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan pinjaman karena adanya keyakinan kreditur dan investor terhadap kinerja perusahaan yang menyebabkan struktur modal meningkat.

Perusahaan yang tingkat penjualannya relatif stabil serta cenderung meningkat, biasanya aliran kasnya akan stabil juga. Perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki penjualan yang stabil sebaiknya tidak membagikan laba

berupa dividen dan adanya kepercayaan dari kreditur untuk memberikan pinjaman dapat membantu perusahaan menambah penggunaan dana dari luar untuk pembiayaan investasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Saran

Bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan variable-variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, karena nilai R^2 sebesar 19,6% yang berarti 80,4% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang dibuat, selain itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan sektor perusahaan lain agar memperoleh sampel yang lebih banyak.

REFERENSI

- Al-Shubiri, Faris. 2010. Determinant of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies. *An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities)*, Vol 24(8): Hal. 2458-2494.
- Awan, Tariq Naeem, Majed Rashid, dan Muhammad Zia-ur-Rehman. 2011. Analysis of The Determinant of Capital Structure in Sugar and Allied Industry. *International Journal of Business and Social Sciences*, Vol 2(1): Hal. 221-229.
- Ba-Abbad, Khaled dan Nurwati Ashikkin. 2012. The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol 2(2): Hal. 93-108.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol 1(1): Hal. 1-19.
- Elsa Dwi Putri, Meidera. 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*, Vol 1(1): Hal. 1-10.
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor *Automotive and Allied Product*). *Skripsi S1 Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Heriyani. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 12(3): Hal. 1-13.
- Indrajaya, Glenn., Herlina dan Rini Setiadi. 2012. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007). *MAKSI*, Vol 6(2): Hal. 1-23.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12(2): Hal.81-96.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol 1(2): Hal. 105-122.
- Liem, Jemmi Halim. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Consumer Good* Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol 2(1): Hal. 1-11.
- Mardinawati. 2011. Faktor-Faktor yang Memepengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 12(3): Hal. 1-10.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Sinergi Edisi Khusus On Finance*, Hal.1-15.

- Riyazahmed, K. 2012. Determinant of Capital Structure: A Case of Automobile Manufacturing Companies Listed in NSE. *International Journal of Marketing, Financial Service & Management Research*, Vol 1(4): Hal. 47-52.
- Saleem, Faiza., Bisma Rafique, Qaiser Mehmood, Muhammad Irfan, Rabia Saleem, Sidra Tariq, dan Ghazala Akram. 2013. The Determinant of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi Stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Reaserch In Business*, Vol 4(9): Hal. 225-235.
- Sayilgan, Güven., Hakan Karabacak, dan Güray Küçükkocao. 2006. The Firm-Specific Determinants Of Corporate Capital Structure: Evidence From Turkish Panel Data. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol 3(3): Hal. 125-139.
- Winahyuningsih, Panca., Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, Hal. 1-17.