

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN, PERTUMBUHAN TERHADAP STRUKTUR MODAL INDUSTRI OTOMOTIF DI BEI

Dwi Ema Putra¹
I Ketut Wijaya Kesuma²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: agusemaputra@gmail.com/telp: +62 81936251476

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Keputusan pendanaan penting bagi perusahaan karena menyangkut seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan tingkat ekuitas dalam pembiayaan investasi. Perusahaan harus menentukan apakah menggunakan dana internalnya terlebih dahulu atau dana eksternal dalam pembiayaan investasi sehingga mendapatkan struktur modal yang optimal yang akan meminimalkan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Debt to equity ratio* digunakan sebagai proksi dari struktur modal. Sebanyak 13 perusahaan sampel dari 17 jumlah populasi diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*. Berdasarkan analisis regresi linier berganda bahwa profitabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal serta profitabilitas, likuiditas, ukuran dan tingkat pertumbuhan secara serempak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan

ABSTRACT

The funding decision is important for the company as it concerns the extent of the use of debt as compared to the level of equity in the financing of investment. Companies must determine whether to use internal funds first or external funds to finance investment so getting an optimal capital structure that will minimize capital costs borne by the company. This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, size and growth rate of the company's capital structure in the automotive industry in Indonesia Stock Exchange. Debt to equity ratio is used as a proxy of capital structure. A total of 13 companies sample of 17 total population was obtained by purposive sampling method. Based on multiple linear regression analysis showed that profitability and liquidity partially significant negative effect on the capital structure, firm size not significant effect on the capital structure, and the growth rate significant positive effect on the capital structure, and profitability, liquidity, firm size and growth rate simultaneously effect the capital structure.

Keywords : capital structure, profitability, liquidity, firm size, firm growth rate

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya baik itu bisnis yang bergerak dalam bidang jasa maupun produksi pasti menginginkan agar perusahaannya dapat dikelola dengan baik untuk memakmurkan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu dalam rangka mencapai tujuan tersebut perusahaan seharusnya memperhatikan segala aktivitas perusahaan yang salah satunya adalah pengelolaan keuangan perusahaan. Pengelolaan keuangan itu sendiri dipengaruhi oleh keputusan-keputusan keuangan diantaranya keputusan pendanaan atau pembiayaan.

Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan atau keputusan yang bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh dan Wang, 2011). Pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dengan modal sendiri disebut dengan struktur modal (Heriyani 2011). Terdapat beberapa alat ukur struktur modal yang salah satunya merupakan perbandingan antara *total debt* dengan *total equity* perusahaan yang disebut *debt to equity ratio* (DER).

Kebutuhan akan modal sangatlah penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan sehingga manajer keuangan harus dengan tepat dan cermat dalam menentukan struktur modalnya. Cara yang dapat dilakukan oleh manajer yaitu mengoptimalkan operasional di dalam perusahaan serta mencari tambahan modal di luar secara efisien dimana

memungkinkan perusahaan dapat meminimumkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) merupakan dana yang didapatkan perusahaan dari operasionalnya berupa laba ditahan sedangkan sumber dana dari luar (*external financing*) merupakan sumber pendanaan yang diberikan oleh kreditur atau investor sehingga dana ini dapat dikatakan sebagai hutang perusahaan atau dana yang bersumber dari modal asing (Mardinawati, 2011).

Karena struktur pembiayaan itu sangat penting dalam perusahaan maka sebaiknya manajer dalam suatu perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor dalam penentuan struktur modal tersebut. Untuk penelitian ini terdapat faktor profitabilitas, likuiditas, ukuran serta tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut. Kadangkala perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih akan meminimumkan penggunaan dari dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar (Liu dan Ren, 2009). Sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur pembiayaan. (Chen dan Chen, 2009).

Begitu pula yang dijelaskan Ahmed *et al.* (2010) mengenai likuiditas merupakan hal yang penting bagi keputusan pendanaan oleh karenanya hasil yang didapat adalah negatif dengan struktur modal. Perusahaan yang memiliki Likuiditas perusahaan yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga

struktur modal juga berkurang (Ramlall, 2009). Hal ini dijelaskan pula pada *pecking order theory* dimana perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternal (Brigham dan Houston, 2011:183). Sebaliknya, penelitian Sabir dan Malik (2012) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif dengan struktur modal.

Lain halnya dengan ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memberikan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan menyebabkan penggunaan dana eksternal semakin tinggi (Al-Shubiri, 2010). Karadeniz *et al.* (2008), mengungkapkan bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih terdiversifikasi dan akan lebih kuat dengan risiko kebangkrutan dimana selain itu kemungkinan kesulitan keuangan akan menjadi lebih rendah. Fleksibilitas atau kemudahan inilah yang menyebabkan ukuran perusahaan yang besar lebih gampang memperoleh tambahan dana di pasar modal (Kartika, 2009). Ini sesuai dengan *signaling theory* dimana penggunaan hutang merupakan sinyal positif kepada kreditur dan investor yang diharapkan ditangkaph sinyal tersebut yang mencerminkan prospek yang bagus dalam perusahaan yang berdampak pada bersedianya untuk memberikan pinjaman dana (Rafiq *et al.*, 2008). Dalam memproksikan ukuran perusahaan biasanya digunakan *logaritma natural* dari total aktiva (Saleem *et al.*, 2013).

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi setiap periodenya kadangkala membutuhkan tambahan dana untuk pembiayaan invesatsi

(Sayilgan, 2006). Maka dari itu perusahaan sebaiknya tidak membagikan laba berupa dividen dan menambah penggunaan dana eksternal sebagai tambahan modalnya. *Asymmetric information theory* menjelaskan hal ini bahwa informasi yang berbeda (lebih baik) dimiliki oleh manajer berkaitan dengan prospek perusahaan daripada informasi yang dimiliki pihak luar (kreditur dan investor) (Ba-Abbad, 2012). Sehingga manajerlah yang lebih mengetahui pendanaan yang cocok untuk perusahaannya. Biasanya pendanaan internal lebih digunakan karena penerbitan ekuitas memiliki biaya lebih tinggi. Maka dari itu dapat dikatakan tingkat penjualan memiliki pengaruh positif dengan struktur modal. Aurangzeb (2012) mendapatkan hal yang sebaliknya bahwa struktur modal yang dipengaruhi oleh tingkat penjualan memiliki arah yang negatif.

Berdasarkan pemaparan pada latar belakang, penelitian ini dirancang untuk mengetahui faktor yang memengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan pada Industri Otomotif di BEI dan periode pengambilan data dari tahun 2008-2011 digunakan peneliti sebagai lokasi penelitian.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran serta tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan Industri Otomotif di BEI. Adapun metode penentuan sampel adalah *purposive sampling*, dengan kriteria yaitu perusahaan industri otomotif yang menerbitkan laporan keuangan

secara lengkap dan memiliki laba positif selama periode tahun 2008 sampai 2011.

Definisi Operasional Variabel

Debt to equity ratio (DER) menjadi proksi dari variabel struktur modal dalam penelitian ini, dimana merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk menilai perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri perusahaan.

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

Variabel profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *net profit margin* (NPM) dikarenakan NPM mencerminkan efisiensi manajemen menghasilkan laba bersih yang dicapai dari tingkat penjualan tertentu.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Variabel likuiditas diproksikan dengan menggunakan *current ratio* (CR). Rasio ini dipilih karena merupakan alat ukur rasio yang mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya (Verena, 2013).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Variabel ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan total aset yang ditransformasikan ke dalam logaritma natural, dengan tujuan untuk menyamakan dengan variabel lainnya dalam penelitian ini, dikarenakan total aset perusahaan nilainya relatif lebih stabil (Elsa, 2012).

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

Variabel tingkat pertumbuhan diproksikan dengan total penjualan tahun tertentu dikurangi total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya. Alat ukur ini digunakan karena untuk mengetahui kenaikan atau penurunan dari tingkat penjualan (Wahyuni dkk., 2012).

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 1 menunjukkan pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai faktor yang diduga memengaruhi tingkat struktur modal perusahaan pada Industri Otomotif yang terdapat di BEI tahun 2008-2011.

Tabel 1
Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig
Konstanta	2,009	0,004
Profitabilitas	-3,878	0,013
Likuiditas	-0,568	0,000
Uk. Perusahaan	-0,062	0,165
T. Pertumbuhan	0,694	0,028
R Square = 0,593		F = 17,130
Adj. R Square = 0,559		Sig. = 0,000

Sumber: Data Primer Diolah, 2013

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 2
Rekapitulasi Hasil Uji Asumsi Klasik

Normalitas	Variabel	Multikolinearitas		Heteroskedastisitas	Autokorelasi
		<i>Toleranc e</i>	<i>VIF</i>		
0,994	Profitabilitas	0,809	1,236	0,071	1,998
	Likuiditas	0,822	1,217	0,244	
	Uk. Perusahaan	0,877	1,141	0,495	
	T. Pertumbuhan	0,870	1,150	0,392	

Sumber :Data Primer Diolah, 2013

Tabel 2 menunjukkan bahwa model pengujian telah terbebas dari masalah normalitas data ($0,994 > 0,05$), multikolinieritas (nilai *tolerance* $> 0,10$ serta *VIF* < 10), heteroskedastisitas (nilai heteroskedastisitas $> 0,05$), serta pengujian autokorelasi dengan nilai $d_L = 1,38$ dan $d_U = 0,72$ sehingga $4-d_L = 4-1,38 = 2,62$ dan $4-d_U = 4-0,72 = 3,28$, jadi ($0,72 < 1,998 < 3,28$).

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 1 membuktikan bahwa profitabilitas menunjukkan pengaruh yang negatif (-3,878) dan nilai signifikansi (sig.= 0,013). Ini berarti meningkatnya profitabilitas akan menurunkan tingkat struktur modal. Sejalan dengan ini, penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Hapsari (2010) dan Verena (2013) yang mengemukakan bahwa struktur modal yang dipergaruhi oleh profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan. Tingginya tingkat profitabilitas akan memungkinkan perusahaan untuk dapat mendanai sebagian besar investasinya menggunakan *internal financing* dari operasional yang dihasilkannya. Perusahaan industri otomotif lebih cenderung

untuk menggunakan dana internal terlebih dulu dalam pembiayaan investasi dibandingkan menggunakan dana eksternal apabila tidak mencukupi.

Tabel 1 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif (-0,568) dengan nilai signifikansi (sig.= 0,000). Ini berarti, tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan industri otomotif. Hasil penelitian searah didapatkan Mardinawati (2011) yang mengemukakan rasio ini memiliki pengaruh negatif signifikan dengan struktur modal. Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki dana internal yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu membayar kewajiban jatuh temponya dan total hutang yang dimiliki perusahaan menjadi semakin kecil.

Ukuran perusahaan terlihat pada Tabel 1 menunjukkan pengaruh negatif (-0,062) dan tidak signifikan (sig.= 0,165). Yang berarti bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak akan meningkatkan atau menaikkan struktur modal yang digunakan perusahaan industri otomotif. Hasil yang sama dikemukakan oleh Utami (2009), Awan (2011), Prahalathan (2011), dan Liem (2013), yang menyatakan ukuran perusahaan yang memengaruhi struktur modal memiliki arah yang negatif namun tidak signifikan. Hapsari (2010) juga mengemukakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan yang besar dapat diindikasikan bahwa perusahaan memiliki dana internal (laba ditahan) yang besar sehingga mampu sendiri untuk membiayai investasi dengan dana yang dihimpunya tersebut.

Semakin besar ukuran perusahaan maka biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah sehingga total hutang menjadi lebih rendah.

Terlihat pada Tabel 1 tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan arah positif (0,694) dan pengaruh yang signifikan (sig.= 0,028) dengan struktur modal. Hasil yang sama dengan penelitian ini ditemukan oleh Winahyuningsih dkk. (2011), Heriyani (2011) dan Damayanti (2013) yang menyatakan tingkat pertumbuhan yang memengaruhi struktur modal memiliki arah yang positif signifikan. Semakin meningkatnya pertumbuhan perusahaan industri otomotif dilihat dari pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung peningkatan tersebut dan disisi lain para kreditur cenderung akan melihat pertumbuhan penjualan ini sebagai salah satu pertimbangannya dalam memberikan pinjaman. Jadi perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil dan cenderung meningkat biasanya memiliki aliran kas yang stabil pula sehingga perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki penjualan yang stabil sebaiknya tidak membagikan laba berupa dividen melainkan menambah modal dari pendanaan eksternal untuk pembiayaan investasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Profitabilitas serta likuiditas perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan, sebaliknya ukuran perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan pengaruh positif signifikan didapatkan

oleh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal di perusahaan industri otomotif, serta profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan secara serempak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Saran

- 1) Bagi perusahaan yang termasuk dalam subsektor industri otomotif diharapkan memperhatikan faktor-faktor yang memiliki dampak signifikan terhadap struktur modal yang dimana penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan.
- 2) Untuk peneliti selanjutnya dapat dilakukan penelitian dengan memilih variabel lain yang memengaruhi struktur modal seperti risiko bisnis perusahaan karena berkaitan dengan risiko yang akan dihadapi perusahaan dalam kegiatan operasional. Selain itu menambah atau memperpanjang periode penelitian sehingga dapat lebih terlihat faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.

Daftar Rujukan

- Al-Shubiri, Faris. 2010. Determinant of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies. *An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities)*, 24 (8), pp: 2458-2494.
- Ahmed, Naveed, Zulfqar Ahmed, dan Ishfaq Ahmed. 2010. Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24 (24), pp: 1-6.
- Aurangzeb dan Anwar ul Haq. 2012. Determinants of Capital Structure: A case from Textile Industry of Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2 (4), pp: 408-421.
- 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*, 2 (2), pp: 93-108.
- 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*, 2 (1), pp: 221-229.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Shun-Yu., dan Liu-Ju Chen. 2011. Capital Structure Determinant: An Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5 (27), pp: 10974-10983.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1 (1), pp: 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*, 1 (1), pp: 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*, 12 (3), pp: 1-13.

- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2), pp: 81-96.
- Karadeniz, Erdinc., Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar, dan Yildirim Beyazit Onal. 2009. Determinant of Capital Structure Evidence from Turkish Lodging Companies. *Managerial Finance*, 21 (5), pp: 594-609.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1 (2), pp: 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*, 2 (1), pp: 1-11.
- Liu, Yuanxian dan Jing Ren. 2009. An Empirical Analysis on The Capital Structure of Chinese Listed IT Companies. *International Journal of Business and Management*, 4 (8), pp: 46-51.
- Mardinawati. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 12 (3), pp: 1-10.
- Prahalathan B. 2010. The Determinants of Capital Structure: An empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in Sri Lanka. pp: 1-15.
- Rafiq, Muhammad, Asif Iqbal, Muhammad Atiq. 2008. The Determinant of Capital Structure of The Chemical Industry in Pakistan. *The Lahore Journal of Economic*, 13 (1), pp: 139-158.
- Ramlall, Indranarain. 2009. Determinant of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31 (31), pp: 83-92.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3 (10), pp: 395-400.
- 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 Research In Business*, 4 (9), pp: 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*, 3 (3), pp: 125-139.
- Sheikh, Nadeem Ahmed., Zongjun Wang. 2011. Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 117-133.
- Utami, Endang Sri. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*, 7 (1), pp: 39-47.
- Verena, Devi Sari dan A. Mulyo Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Manajemen*, 2 (3), pp: 1-11.
- Wahyuni, Linda Sri., Amries Rusli Tanjung dan Alfiati Silvi. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Analysis The Factors Of Financial Capital Structure For Listing Automotive Company In Indonesia Stock Exchange). pp: 1-15.
- 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*, pp: 1-17.