

## ANALISIS STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Kharizmatullah<sup>1</sup>, Yuliani<sup>2</sup>, Reza Ghasarma<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Jl. Palembang Prabumulih Zona A, Ogan Ilir.  
E-mail: [kharizma1502@gmail.com](mailto:kharizma1502@gmail.com)

(Diterima: 26 April 2017, direvisi: 02 Mei 2017, dipublikasikan: 30 Agustus 2017 )

---

### ABSTRACT

*The funding decision is one of the financial decisions that are made by the manager, in which its determination appears in the composition of capital structure owned by the company. Changes in capital structure ratios can be attributed to several factors that are the focus of this research. This study aims to determine the effect of current ratio, asset structure, corporate growth, and price earning ratio (PER) and return on assets (ROA), to debt to equity ratio (DER). In gathering the study sample, purposive sampling method is used based on several predefined criteria with the research period is 2010-2015 and meanwhile, 50 observations of public companies categorized under food and beverage industry as the study object. Statistic descriptive and inferential as used as data analysis and the hypothesis is tested using multiple linear regressions. The results of this study indicate that the variable of current ratio, asset structure and ROA have a significant effect on DER while the growth of company and PER have no significant effect. The simultaneous test results show that the variables can be used in predicting the DER, thus, the model is said to be feasible to use. Further research can include external variables in the research model so that the broader scope of research will be obtained.*

**Keywords:** *current ratio, asset structure, company growth, PER, ROA, DER.*

---

### PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang baik dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Persaingan usaha yang ketat perusahaan harus memiliki keputusan pendanaan yang tepat, dimana perlu adanya peran manajer dalam menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dari perusahaan akan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Penentuan struktur modal optimal perlu diperhitungkan berbagai faktor – faktor yaitu faktor likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan (*growth*), *PER* (*price earnings ratio*), dan profitabilitas. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Struktur aktiva

merupakan perbandingan antara total aktiva lancar dan aktiva tetap dalam perusahaan. Rasio pertumbuhan menjadi penting bagi perusahaan karena akan mencerminkan tingkat keberhasilan dalam bentuk peningkatan pertumbuhan. Rasio pasar merupakan refleksi dari keputusan investor dalam berinvestasi dengan melihat rasio PER. Rasio profitabilitas menjadi ukuran keberhasilan perusahaan dalam membukukan laba pada periode tertentu.

Hasil penelitian sebelumnya tentang faktor likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan dan PER telah banyak dilakukan seperti Mustika Wardani (2015), Paydar & Bardai (2012), Sheikh & Wang (2011) menyimpulkan bahwa likuiditas signifikan terhadap struktur modal, akan tetapi temuan penelitian Sri Yulianti (2011) berbeda dengan hasil temuan sebelumnya. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Temuan Asih Suko Nugroho (2006), Mustika Wardani (2015), dan Sri Yulianti (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak signifikan terhadap struktur modal berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Margaretha & Ramadhan (2010), Ali Kesuma (2010), Andi Kartika (2009), Bram Hadianto (2008), Hola Dianae (2012) dan Yuliani et al (2014).

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada struktur modal. Faktor-faktor yang dibahas meliputi rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio (CR)*, Struktur aktiva, pertumbuhan (*growth*), *PER (price earnings ratio)*, dan profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA (return on asset)*.

## **KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

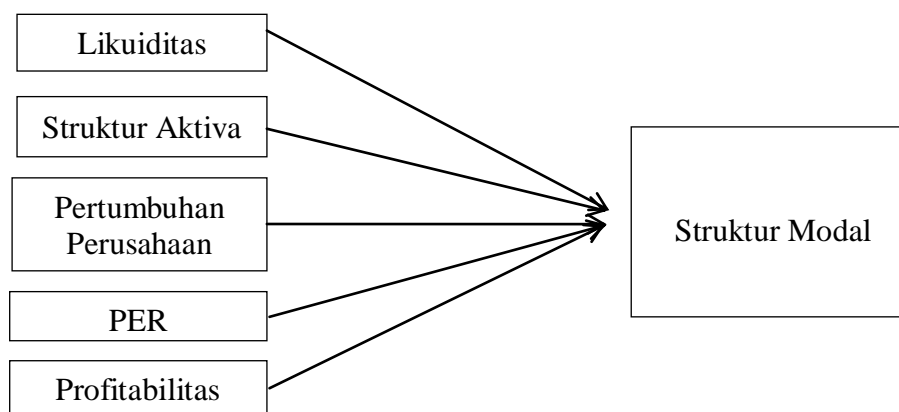
Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah yang besar. Menurut Bambang Riyanto (2010), pada prinsipnya kebutuhan dana untuk aktiva lancar dibiayai oleh utang jangka pendek, sehingga semakin *liquid* suatu perusahaan (kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya atau menyelesaikan kewajibannya), maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Menurut Bambang Riyanto (2010), kebanyakan perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada yang bertumbuh secara lambat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan.

*Price Earning Ratio (PER)* merupakan suatu perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning per share (EPS)* dari saham yang bersangkutan. PER adalah ukuran kinerja saham yang didasarkan atas perbandingan antara harga pasar saham terhadap pendapatan per lembar saham EPS. Semakin tinggi PER menunjukkan kinerja pasar semakin

baik karena bagi perusahaan perubahan setiap unit EPS mampu mencerminkan harga saham di pasar modal menjadi lebih tinggi. PER yang tinggi perusahaan mampu menarik minat investor untuk berinvestasi. Peningkatan PER akan mengakibatkan perusahaan akan meningkatkan pendanaan eksternal sebagai upaya dalam meningkatkan minat investor untuk berinvestasi.

ROA adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan dalam analisis kinerja keuangan. Brigham & Houston (2006:155) mengatakan bahwa suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara *internal* seperti laba ditahan. Perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Berdasarkan kerangka teori dan penelitian terdahulu di atas, maka peneliti menetapkan hipotesis sementara tentang pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal (DER pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI periode 2011-2015 Berdasarkan uraian sebelumnya maka model hipotesis penelitian tampak pada gambar berikut:



Gambar 1. Model Hipotesis Penelitian

## METODE

Jenis penelitian adalah kausalitas yang mencari hubungan sebab akibat dari pengamatan variabel struktur modal dikarenakan oleh beberapa faktor yaitu CR, struktur aktiva, pertumbuhan, PER dan ROA pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebanyak 14 perusahaan. Teknik sampel adalah *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel perusahaan berdasarkan kriteria tertentu. Merujuk pada kriteria maka terpilih 10 perusahaan sampel. Unit penelitian adalah perusahaan dengan 50 jumlah pengamatan. Sumber data penelitian adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan teknik dokumentasi dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010-2015. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah : (1) Likuiditas diproksikan

dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. (2) Struktur Aktiva diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aktiva tetap dengan total aktiva. (3) Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih total aktiva tahun ke-t dan total aktiva tahun ke-t-1 dengan total aktiva tahun ke-t-1 (4) Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. (5) Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Variabel dependen penelitian adalah struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

Deskripsi variabel penelitian tampak pada Tabel 1 menjelaskan tentang karakteristik variabel-variabel yang diteliti. DER memiliki nilai minimum sebesar 0,33% dan nilai maksimum sebesar 3,7%, *mean* sebesar 1,34% dengan standar deviasi sebesar 0,72%. Nilai standar deviasi lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai *mean*, hal ini mencerminkan bahwa data variabel DER tersebar dengan baik. Variabel CR memiliki nilai minimum 0,35% dan nilai maksimum 1,96%, *mean* sebesar 0,69% dengan standar deviasi sebesar 0,35%. Nilai standar deviasi lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai *mean*, hal ini mencerminkan bahwa data variabel CR tersebar dengan baik. Struktur Aktiva dengan nilai minimum 0,12% dan nilai maksimum 6,33%, *mean* sebesar 3,49% dengan standar deviasi sebesar 1,97%. Nilai standar deviasi lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai *mean*. Hal ini mencerminkan bahwa data variabel Struktur Aktiva tersebar dengan baik. Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,15% dan nilai maksimum 7,23%, *mean* sebesar 3,68% dengan standar deviasi 1,84%. Nilai standar deviasi lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai *mean*, hal ini mencerminkan bahwa data variabel Pertumbuhan Perusahaan tersebar dengan baik. PER memiliki nilai minimum sebesar 0,09% dan nilai maksimum sebesar 9,21%, *mean* sebesar 3,43% dengan standar deviasi sebesar 2,67%. Nilai standar deviasi lebih kecil bila dibandingkan dengan *mean*, hal ini mencerminkan bahwa data PER tersebar dengan baik. nilai ROA memiliki nilai minimum sebesar 3,23% dan nilai maksimum sebesar 25,03%, *mean* sebesar 11,66% dengan standar deviasi sebesar 6,67%. Nilai standar deviasi lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai *mean*, hal ini mencerminkan bahwa data variabel ROA tersebar dengan baik.

Tabel 1. Statistik Deskriptif (n=50)

| Variabel        | Minimum | Maksimum | Mean   | Standar Deviasi |
|-----------------|---------|----------|--------|-----------------|
| DER             | 0,33    | 3,70     | 1,3397 | ,72203          |
| CR              | 0,35    | 1,96     | ,6942  | ,34544          |
| Struktur Aktiva | 0,12    | 6,33     | 3,4858 | 1,96777         |
| Pertumbuhan     | 0,15    | 7,23     | 3,6808 | 1,84308         |
| PER             | 0,09    | 9,21     | 3,4333 | 2,66574         |

|     |      |       |         |         |
|-----|------|-------|---------|---------|
| ROA | 3,23 | 25,03 | 11,6626 | 6,68605 |
|-----|------|-------|---------|---------|

Sumber: Diolah dari data sekunder

## 2. Statistik Inferensial

Hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda sebagai pengujian hipotesis tampak pada Tabel 2 berikut. Hasil regresi pada Tabel 2 didapatkan nilai koefisien variabel CR sebesar (-1,362). Perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-5,759) dan nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis terbukti dan ada pengaruh signifikan negatif variabel CR dengan variabel dependen DER yang berarti bahwa setiap kenaikan variabel CR maka nilai DER akan menurun. Hasil ini mengindikasikan H<sub>1</sub> diterima, hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan industri makanan dan minuman di BEI mempertimbangkan *Current ratio*. *Current Ratio* (CR) adalah rasio yang termasuk di dalam rasio likuiditas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Bambang Riyanto (2010:130) menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aktiva lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mustika Wardani (2015), Paydar & Bardai (2012), Sheikh & Wang (2011) tetapi berbeda dengan Sri Yulianti (2011) bahwa tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

| Variabel Dependen  | Variabel Independen    | $\beta$ | t      | Sig.<br>( $\alpha = 0,05$ ) | Keterangan  |
|--|------------------------|---------|--------|-----------------------------|-------------|
| DER<br><br>R <sup>2</sup> = 0,510<br>Adj R = 0,454<br>F = 9,152<br>Sig = 0,000 | Konstanta              | 1,826   |        |                             |             |
|  | CR                     | -1,362  | -5,579 | 0,000                       | H1 Diterima |
|  | Struktur Aktiva        | 0,124   | 2,923  | 0,005                       | H2 Diterima |
|  | Pertumbuhan Perusahaan | 0,072   | 1,642  | 0,107                       | H3 Ditolak  |
|  | PER                    | 0,046   | 1,370  | 0,178                       | H4 Ditolak  |
|  | ROA                    | -0,340  | -2,789 | 0,008                       | H5 Diterima |

Sumber: Diolah dari data sekunder

Pengaruh struktur aktiva terhadap DER diperoleh nilai koefisiensi sebesar 0,124. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 2,923 dan nilai signifikansi 0,005. Nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis terbukti terdapat pengaruh signifikan positif antara variabel STA terhadap variabel DER. Hasil temuan ini dimaknai bahwa setiap kenaikan nilai STA akan meningkatkan nilai DER. Hasil ini mengindikasikan H<sub>2</sub> diterima, yang menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan industri makanan dan minuman di BEI mempertimbangkan Struktur Aktiva. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), sehingga semakin besar jumlah aktiva yang dimiliki maka akan semakin besar hutang yang digunakan, karena perusahaan

memiliki jaminan hutang berupa aset sehingga kreditur lebih percaya terhadap perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Asih Suko Nugroho (2006), Mustika Wardani (2015), dan Sri Yulianti (2011) tetapi berbeda dengan temuan Margaretha & Ramadhan (2010), Ali Kesuma (2010), Andi Kartika (2009), Bram Hadianto (2008), Hola Dinae (2012) dan Yuliani et al (2014).

Pertumbuhan perusahaan ditemukan tidak signifikan terhadap DER dengan hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisiensi variabel *Growth* sebesar 0,72. Hasil perhitungan uji parsial diperoleh nilai t hitung 1.644 dengan nilai signifikansi 0.107. Nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis tidak terbukti berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *Growth* dengan variabel dependen *Debt to Equity Ratio*. Hasil ini mengindikasikan H<sub>3</sub> ditolak, yang menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan industri makanan dan minuman di BEI tidak mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan (*Growth*). Variabel *growth* tidak berpengaruh signifikan karena seringkali perusahaan menghadapi ketidakpastian yang besar, dimana perusahaan menggunakan hutang bukan untuk meningkatkan nilai perusahaan melainkan karena bunga dari hutang tersebut dapat menjadi pengurang pajak. Menurut Agus Sartono (2010:123) pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2008), Hola Dinae (2012), Sri Yulianti (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan Margaretha & Ramadhan (2010), Baharrudin et al (2011), serta Laksmi Indri Hapsari (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap DER.

Temuan selanjutnya bahwa PER terbukti berpengaruh signifikan terhadap DER dengan nilai koefisiensi variabel PER sebesar 0.051 dengan nilai t hitung 1.520, nilai signifikansi sebesar 0.136. Nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis tidak terbukti terdapat pengaruh signifikan antara variabel PER terhadap DER. Hasil ini mengindikasikan H<sub>4</sub> ditolak, yang menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan industri makanan dan minuman tidak mempertimbangkan PER. Pertumbuhan laba dan dividen serta *expected rate of return* dari suatu saham berubah-ubah nilainya, maka PER diharapkan juga akan berubah sepanjang waktu berjalan dan pada akhirnya menuju suatu tingkat nilai PER rata-rata dari saham-saham yang mempunyai tingkat risiko yang sama. Peningkatan maupun penurunan PER tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan cenderung tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan.

Hasil perhitungan pengaruh ROA terhadap DER adalah signifikan negatif antara variabel ROA dengan variabel dependen DER. Pengaruh ROA terhadap DER mengindikasikan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan dari pada sumber pendanaan eksternal berupa hutang, sehingga dengan kenaikan ROA akan menurunkan DER. Dalam penelitian ini  $H_5$  diterima, hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan industri makanan dan minuman mempertimbangkan ROA. Brigham & Houston (2006:155) mengatakan bahwa suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal seperti laba ditahan. Perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah dan sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mikrawardhana et al (2015), Baharrudin et al (2011), Sheikh & Wang (2011), serta Margaretha & Ramadhan (2010) bahwa profitabilitas signifikan terhadap DER sedangkan Mustika Wardani (2015), Ali Kesuma (2010), Hola Dianae (2012), Sri Yulianti (2011) menyatakan bahwa hasil *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap DER.

#### **KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri makanan dan minuman di BEI maka dapat diperoleh kesimpulan CR, struktur aktiva dan ROA berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan pertumbuhan perusahaan dan PER tidak signifikan. Pengujian secara bersama-sama dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah layak untuk memprediksi DER. Beberapa saran penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan sehingga penelitian selanjutnya diharapkan untuk memasukkan faktor-faktor eksternal dari perusahaan, seperti: kurs rupiah, tingkat bunga, situasi politik, kondisi pasar modal dan lain-lain. Implikasi penelitian untuk pihak manajemen perusahaan agar kiranya memperhatikan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) disamping *Current ratio* (CR), struktur aktiva, *Price earning ratio* (PER), dan Return on Asset (ROA). Perusahaan diharapkan agar dapat menemukan komposisi yang tepat antara penggunaan dana eksternal dan dana internal agar diperoleh laba yang optimal.

#### **REFERENSI**

- Agus Sartono 2010. Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi), Edisi Keempat, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Ali Kesuma 2009, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia", Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, vol.1, pp. 38-45.
- Andi Kartika 2009, "Faktor-faktor Yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*", Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, vol. 16, pp. 1-17.

- Asih Suko Nugroho 2006. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Property yang Go Public* di Bursa Efek Jakarta untuk Periode 1994–2004”, Tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Bambang Riyanto 2010, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Bram Hadianto 2008, “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order”, *Jurnal Manajemen*, vol. 7, pp. 15-34.
- Brigham Eugene F & J Fred Houston 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku Dua, Edisi Kesebelas. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Hola Dianae 2010, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, Tesis Universitas Brawijaya Malang.
- Laksmi Indri Hapsari 2010. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi kasus pada Sektor Automotive dan Allied Product)”, Skripsi Sarjana tak diterbitkan, Universitas Diponegoro Semarang.
- Margaretha, F & AR Ramadahan 2010, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. vol. 12, pp. 119 – 130.
- Mustika Wardani 2015, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI 2011-2013”, Skripsi Sarjana tak diterbitkan, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Paydar Maryam & Bardai Baejayaibin 2012. “Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation of the Industrial Sector’s Companies in Bursa Malaysia”, *International Research Journal of Finance and Economics*, vol. 90, pp. 54-65.
- Sheikh Nadeem Ahmed & Wang Zongjun 2011. “Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan”, *Journal Managerial Finance*, vol 37, pp. 117-133.
- Sri Yuliaty 2011, “Pengujian Pecking Order Theory : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter”, *Politama*, vol. 10, pp. 3-15.
- Yuliani, Rasyid Hs Umrie & Yuliansyah M. Diah 2014, “Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Pasar yang sedang Berkembang (Studi pada Sektor Real Estate and Property)”, *Manajemen Usahawan Indonesia*, vol. 43, pp. 27-52.