

Darsono

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TH. 2009 – 2010**

Darsono*

ABSTRACT

This research has the aim to (1) examine the effect of profitability on capital structure (2) examine the effect of asset structure of moal structure (3) test the effect of sales growth of capital structure (4) examined the effect of firm size on capital structure.

The research was conducted at a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2009 to 2010 period. Sampling technique with the purposive sampling method. In selecting the sample is fully based on the researcher's own judgment regarding the completeness, clarity of data, and the availability of data. To analyze the data used regression analysis, t test, and F test.

The results of regression analysis found that of the studied variables known empat ROA negative influence on capital structure. While the variable structure of assets, sales and company size pertubuhan positive effect on capital structure in the Indonesia Stock Exchange.

Based on the coefficient of determination (R^2) which has a positive value of 0.361 which indicates that the manufacturing capital structure listed on the Stock Exchange can be explained by factors ROA, asset structure, firm size and sales growth of 31.60% and the balance of 68.40% described the existence of free variation (independent variables) that are not observed in this study (external factors).

Keywords: capital structure, ROA, the structure of assets, sales growth and firm size

* Darsono, adalah staf pengajar pada Fakultas Ekonomi Universitas Tunas Pembangunan Surakarta. Alamat kantor: Jl Walanda Maramis No. 31, Cengklik, Surakarta.

I. PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006). Merupakan tugas dari manajer keuangan untuk menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan di antaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan *fleksibilitas* keuangan (Brigham dan Houston, 2006). Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal di antaranya profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut rasio *Leverage*. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang apabila pada suatu saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Martono dan Agus (2007) mendefinisikan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang.

Sofiati (2001) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal secara positif signifikan dan juga menyatakan bahwa utang mempengaruhi ekuitas secara positif signifikan. Putra (2005) menyatakan bahwa pertumbuhan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan satu peneliti kadang tidak konsisten dengan penelitian serupa yang dilakukan peneliti lainnya. Hal ini dapat terjadi dimungkinkan karena perbedaan sampel, waktu penelitian, dan populasi yang diteliti.

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Pengertian Modal dan Struktur Modal

Modal pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu modal aktif dan modal pasif. Modal aktif menunjukkan penggunaan dana yang tertera di sisi aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yaitu yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam sebelah mana dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan. Sedangkan modal pasif menunjukkan sumber dana yang tertera di sisi pasiva yang menggambarkan sumber-sumber dana dari mana diperoleh atau asal dana diperoleh. Modal pasif terdiri atas hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri.

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Agus, 2007). Myers dkk, (2008) mendefinisikan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara modal asing dengan unsur-unsur modal sendiri. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang optimal (S.

Husnan, 2003). Struktur modal yang optimal seringkali menjadi patokan perusahaan dalam penggunaan dana dari sumber modal yang tersedia. Apabila perusahaan akan menambah modal yang diperlukan, biasanya perusahaan memperoleh modal tersebut dari susunan atau komponen modal yang telah ada dengan selalu menjaga besarnya biaya modal rata-rata agar tetap sama dengan biaya modal sebelum adanya tambahan modal. Untuk mengukur struktur modal digunakan rasio struktur modal yang disebut Rasio *Leverage*. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang apabila pada suatu saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Martono dan Agus (2007) mendefinisikan rasio *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu dari hutang (*debt financing*). Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan.

2. Teori Struktur Modal

a. Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (Horne dan Makowitz, 2007; 244), salah satu pendapat dari teori agensi adalah siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham.

b. Signaling Theory

Signaling Theory (Teori Persinyalan) menurut Brigham dan Houston (2006 ; 39) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi

investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk menggunakan utang di luar sasaran struktur modal yang normal. Perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang artinya menarik investor-investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami.

c. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information (Informasi Asimetris) menurut Brigham dan Houston (2006 ; 38) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) daripada yang dimiliki investor. Informasi Asimetris ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dengan yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

d. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarateristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan.

3. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Untuk menentukan perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan perlu diperhitungkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2006 ; 42), perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal :Stabilitas penjualan; Struktur aktiva; *Leverage* operasi; Tingkat pertumbuhan; Profitabilitas; Pajak; Pengendalian; Sikap manajemen; Ukuran perusahaan; dan *Fleksibilitas* Keuangan

4. Leverage

a. Pengertian Leverage Operasi

Leverage operasi mengukur tingkat kepekaan EBIT yang disebabkan oleh perubahan volume penjualan. Biaya tetap yang benar menunjukkan leverage operasi perusahaan tinggi. Semakin tinggi leverage operasi semakin tinggi pula variabilitas pendapatan untuk pemegang saham yang berarti semakin besar yang harus ditanggung oleh investor. Pertimbangan utama pemimpin perusahaan menggunakan leverage operasi adalah analisa untung rugi dalam berproduksi menggunakan mesin dengan biaya penyusutan yang relatif besar dibandingkan dengan tenaga kerja manusia dengan biaya yang relatif murah. Faktor kunci yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam menentukan leverage operasi adalah pertimbangan antara peralatan yang terotomatisasi dengan tenaga kerja.

b. Pengertian Leverage Keuangan

Leverage Keuangan mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang oleh perusahaan akan menimbulkan biaya tetap yaitu berupa beban bunga. Operasi perusahaan yang dibiayai dengan utang tanpa disertai dengan adanya efisiensi, akan mengakibatkan beban yang ditanggung perusahaan besar. Beban bunga yang harus ditanggung perusahaan akan mengurangi laba perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan lebih yang besar dari beban bunga (i), maka laba bersih setelah pajak (EAT) semakin

besar dan akibatnya dividen yang diterima pemegang saham semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya, maka laba bersih setelah pajak (EAT) semakin kecil dan akibatnya dividen yang diterima semakin kecil.

5. Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan. Jika perusahaan memiliki total *asset* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) di mana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif, sehingga kebutuhan untuk investasi berkurang dan mengakibatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar. Perusahaan tersebut mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Hal ini menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor dan pada akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi secara relatif dengan berkurangnya fluktuasi harga menunjukkan bahwa *return* saham tersebut kecil dan semakin kecil risiko yang harus ditanggung oleh investor.

III. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 126 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menggunakan sistem pelaporan elektronik (*on line*). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang merupakan bagian dari metode *non probability sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2009-2010.
2. Perusahaan memiliki data tentang struktur modal.

3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2009-2010.
4. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang digunakan sebagai analisis selama 2 tahun berturut-turut

Dalam penelitian ini, peneliti mengumpulkan sebanyak mungkin data populasi. Setelah data terkumpul diadakan pemilihan atau seleksi data berdasarkan kelengkapan dan kejelasan data. Data yang terpilih akan dijadikan sebagai sampel.

B. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data dikumpulkan dengan dokumentasi yaitu untuk mendapatkan data sekunder (data yang sudah tersedia atau disediakan oleh perusahaan) akan digunakan untuk memperoleh analogi dalam perumusan teori, analisis data, dan memperkuat dugaan-dugaan dalam pembahasan masalah.

C. Teknik Analisis Data

Data yang telah terkumpul dalam tahap pengumpulan data, perlu diolah terlebih dahulu. Tujuannya adalah menyederhanakan seluruh data yang terkumpul, dan menyajikannya dalam susunan yang rapi, untuk kemudian dianalisis. Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan pengujian secara statistik. Langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisa data adalah sebagai berikut:

1. Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS yang dapat dirumuskan sebagai berikut: (Gujarati, 2007 : 192)

$$Y = \alpha + \beta_1(\text{PROFIT}) + \beta_2(\text{ASSET}) + \beta_3(\text{GS}) + \beta_4(\text{FS}) + \mu_i$$

Dimana:

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien variabel independent

PROFIT = Profitabilitas

ASSET = Struktur Aktiva

GS = *Growth of Sales*/ Pertumbuhan Penj.

FS = *Firm Size*/ ukuran perusahaan

μ_i = Faktor pengganggu

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t adalah pengujian koefisien regresi individual dan untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel dependen, dengan menganggap variabel lain konstan atau tetap.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh seluruh variabel-variabel dengan cara bersama-sama terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah perbandingan antara variable Y yang dijelaskan oleh X_1 dan X_2 secara bersama-sama dibanding dengan variasi total Y. Jika selain X_1 dan X_2 semua variable di luar model yang diwadahi dalam e dimasukkan ke dalam model, maka nilai R^2 akan bernilai 1. Ini Berarti seluruh variasi Y dapat dijelaskan oleh variable penjelas yang dimasukkan ke dalam model (Bambang S, 2008 : 41).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil analisis regresi, ditemukan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dari besarnya koefisien regresi yang bertanda negatif yaitu 0,005. Artinya apabila rasio ROA dinaikan sebesar 1 satuan, maka akan mengakibatkan menurunnya struktur modal sebesar 0,005 ($1 \times 0,005$), dengan anggapan faktor-faktor lainnya konstan. Temuan ini konsisten dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal. Menurut Brigham dan Daves (2004) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal dapat menimbulkan ancaman kebangkrutan. Hal

tersebut terjadi karena manajer akan mengurangi pengeluaran yang tidak penting agar dapat membayar hutang. Selain itu dalam masa kesulitan keuangan pihak kreditur juga akan mengawasi sehubungan konteks *governance insolvency* (Fachrudin, 2008).

2. Dari persamaan regresi, ditemukan bahwa variabel struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Hal ini dapat ditunjukkan dari besarnya koefisien regresi yang bertanda positif yaitu 0,260. Artinya apabila struktur aktiva ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka akan mengakibatkan meningkatnya struktur modal sebesar 0,260 ($1 \times 0,260$), dengan anggapan faktor-faktor lainnya konstan.

Hasil temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meyulindan dan Yusfarita (2010) bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2007.

3. Dari persamaan regresi, ditemukan bahwa variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Hal ini dapat ditunjukkan dari besarnya koefisien regresi yang bertanda positif yaitu 0,003. Artinya apabila pertumbuhan penjualan ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka akan mengakibatkan meningkatnya struktur modal sebesar 0,003 ($1 \times 0,003$), dengan anggapan faktor-faktor lainnya konstan.

Hasil temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meyulindan dan Yusfarita (2010) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2007. Menurut Yanuar Kanok (2008) dalam penelitiannya yang berjudul *Capital Structure Determinan di Indonesia*, dimana dalam penelitiannya menemukan bahwa Faktor struktur asset, income, dan industry mempunyai pengaruh negatif terhadap

struktur modal. Sedangkan faktor-faktor yang mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal adalah: struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

4. Dari persamaan regresi, ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Hal ini dapat ditunjukkan dari besarnya koefisien regresi yang bertanda positif yaitu 0,048. Artinya apabila ukuran perusahaan ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka akan mengakibatkan meningkatnya struktur modal sebesar 0,048 ($1 \times 0,048$), dengan anggapan faktor-faktor lainnya konstan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Li-Ju Chen (2011) yang menyatakan bahwa faktor *profitability* (ROA) mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan faktor-faktor yang mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal adalah: *growth, tax, assets structure, dividend* dan *size*.

5. Selanjutnya, sejauhmana pengaruh variabel ROA, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dapat dijelaskan dengan regresi ditemukan angka *adjusted R square* sebesar 0,316. Dengan demikian angka 0,316 menunjukkan hanya sekitar 31,60 % variabel struktur modal bisa dijelaskan oleh variabel ROA, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya 68,40% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan alat analisis yang telah dilakukan dapat diambil beberapa kesimpulan terkait hasil penelitian. Berbagai kesimpulan itu adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA terhadap struktur modal pada perusahaan

- manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2010.
2. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variable struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2010.
 3. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2010.
 4. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2010.
 5. Dari uji t maupun uji F diketahui bahwa variabel-variabel ROA, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan baik secara parsial maupun secara simultan struktur modal yang ada pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
 6. Koefisien determinasi (Adjust R²) yang mempunyai nilai positif sebesar 0,361 yang menunjukkan bahwa struktur modal manufaktur yang tercatat di BEI dapat dijelaskan oleh factor-faktor ROA, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan sebesar 31,60% dan sisanya sebesar 68,40% menggambarkan adanya variasi bebas (*independen variable*) lain yang tidak diamati dalam penelitian ini (*external factors*).

VI. REFERENSI

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 10, Jakarta : Salemba Empat.
- Ferry, M.G. dan W.H. Jones. 1997. Determinants of Financial Structure: a New Methodological Approach, *The Journal of Finance*, Vol. 34, June, pp: 631-644.
- Gujarati, Damodar, 2007, *Basic Econometrics*, 5th Edition, New York : Mc Graw-Hill, Inc.
- Husnan, Suad, 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 2007. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305-360.
- Khaira Amalia Fachrudin (2011) Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei 2011: 37-46
- Martono dan D. Agus Harjito, 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Keenam, Yogyakarta : Penerbit EKONISIA.
- Meyulindan Aviana Elim dan Yusfarita, Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Return on Asset terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 2007. *EFEKTIF, Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, vol., no.1, Juni 2010, 88 – 103.
- Munawir, Slamet, 2002. *Analisis Informasi Keuangan*, Cetakan Pertama, Yogyakarta : Liberty.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis, Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta : BPFE-UGM, 2007.
- Putra, Dikky Mahisa, 2005. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis S2 (Tidak*

- Diplubikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII. 5(27), pp. 10974-10983, 9 November, 2011.
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus, 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi kelima, Alih bahasa Bob Sabran, Jakarta : Erlangga.
- Rina Walmiaty Mardi, 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Probabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Pendanaan (Studi Empiris pada Industri Perbankan). *Tesis S2* (Tidak Diplubikasikan). Medan: Fakultas Ekonomi Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatra Utara.
- Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Nopember 2011, Hal: 172 – 182. Vol. 3, No. 2.
- Riyanto, Bambang, 2005. *Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, Cetakan Kesepuluh, Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Setiaji, Bambang, 2008. *Cara Mudah Analisis Kuantitatif, Dilengkapi dengan Tutorial SPSS*, Surakarta : Al-Es'af University Press.
- Sofiati, 2001. Pengaruh Timbal Balik antara Hutang dan Ekuitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta, *KOMPAK*, No.1, Januari 2001. hal : 40-56.
- Sugiyono, 2003. *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi Keempat, Bandung: CV Alfabeta.
- Shun-Yu Chen and Chang Jung, How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure, *African Journal of Business Management*. Vol.
- Tri Harjanti, Theresia dan Eduardus Tandelilin, 2007. Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Oppourtunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia: studi kasus di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 7, No.1, Maret 2007.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz, 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Terjemahan, Edisi 12, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Yanuar Kanok (2008) Capital Structure Determinan di Indonesia, *Akuntabilitas*, Maret 2008, Vol. 7, No. 2, hal 122- 127.
- Yuniati, F. Rosana and Pangestuti, Irene Rini Demi (2011) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2009. *Tesis S2* (Tidak Diplubikasikan). Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP

Darsono