

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL EMITEN SEKTOR MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2006 – 2011

Maharani Retnaningrum

Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Abstract

This research was performed to investigate the influence of profitability, firm size, growth, asset structure, and liquidity on capital structure at manufacture company published financial report during period 2006 - 2011. Empirical evidence showed that profitability, firm size, and liquidity had significant influence on capital structure of manufacture company listed in ISX over period 2006-2011 at level of significance less than 5%.

Key Words :

profitability, firm size, growth, asset structure, liquidity, and capital structure

PENDAHULUAN

Laju pertumbuhan sektor manufaktur semakin cepat, tetapi Indonesia perlu mengatasi tantangan yang ada untuk meningkatkan daya saing dan pertumbuhannya. Struktur modal merupakan salah satu faktor penting dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan. Mogdilliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa besarnya nilai perusahaan tergantung pada besarnya penggunaan hutang dalam struktur modal. Besarnya struktur modal sangat tergantung dari komposisi sumber daya yang diperoleh dari pihak eksternal maupun internal perusahaan yang berupa hutang dan modal sendiri. Semakin besar modal yang disetorkan oleh pemegang saham, semakin leluasa bagi

manajemen untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, sebab tidak ada kewajiban kepada kreditor. Menurut Brigham dan Houston (2006), ada beberapa factor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas keuangan. Namun, dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi struktur modal, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini, antara lain : profitabilitas, *size*,

growth, struktur aktiva, dan likuiditas dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006 -2011.

Profitabilitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Fatma dan Chichti (2011), Frank dan Goyal (2007), Nurrohim (2008), Christianti (2006), serta Song (2005) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap DER.

Size dalam penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008), Fama dan French (2002) menyebutkan bahwa *size* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap DER sedangkan Prabansari dan Kusuma (2005), Baral (2004) menyatakan bahwasanya *size* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap DER.

Growth dalam penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), Shah dan Khan (2007), serta Christianti (2006) berpengaruh negatif terhadap DER, namun penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) menyatakan bahwa *growth* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap DER.

Struktur aktiva dalam penelitian yang dilakukan oleh Christianti (2006), Frank dan Ghoyal (2007), serta Harris dan Raviv (1990) menunjukkan hasil negatif dan signifikan terhadap DER, namun pada penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008), Musthapa *et.al* (2011), Shah dan Khan (2007) menunjukkan hasil yang positif dan signifikan.

Likuiditas dalam penelitian yang dilakukan oleh Syeikh dan Wang (2011) berpengaruh negatif terhadap DER, namun hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010)

Atas dasar adanya *fenomena gap* dan *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang dijadikan permasalahan utama tersebut, maka

pertanyaan penelitian (*research question*) dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011 ?
2. Bagaimana pengaruh *size* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011 ?
3. Bagaimana pengaruh *growth* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011 ?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011 ?
5. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006 – 2011 ?

B. LANDASAN TEORI

Menurut Riyanto (1995) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari sumber eksternal, baik berupa hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Brealey dan Myers (2003) menyatakan teori *pecking order* diawali dengan berdasarkan asumsi asimetris manajer yang mengetahui lebih banyak informasi daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Informasi ini mempengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal. Myers dan Majluf (1984) menyatakan dengan adanya informasi yang tidak simetrik, investor biasanya akan menafsirkan berita yang buruk jika emiten mendanai

investasinya dengan menerbitkan ekuitas, sehingga saham perusahaan akan dinilai lebih tinggi (*overvalue*) jika penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh manajer. *Pecking order theory* memprediksi bahwa pendanaan hutang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal.

C. METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006 - 2011. Jumlah perusahaan manufaktur pada periode tersebut sejumlah 163 perusahaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *non probability random sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 - 2011.
2. Memiliki data-data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian yang dibutuhkan.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka pada penelitian ini sampel yang memenuhi syarat pada periode 2006 sampai dengan 2011 berjumlah 108 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kudrat terkecil (*Ordinary Least Square-OLS*) dengan formula sebagai berikut :

$$Y_1 = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \hat{\epsilon}_t$$

Keterangan :

Y_1	: DER
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	: koefisien regresi masing-masing variabel independen
X_1	: ROA
X_2	: <i>Size</i>
X_3	: <i>Growth</i>
X_4	: Struktur aktiva
X_5	: Likuiditas

D. PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil perhitungan selama periode pengamatan nampak bahwa nilai minimum variabel DER (Y) sebesar -0,20% pada PT Sunson Textile Manufacturing Tbk dan nilai maksimum sebesar 3,14% pada PT Lautan Luas Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 0,69312% lebih rendah dari nilai *mean* yaitu sebesar 1,1107%; hal ini menunjukkan bahwa distribusi data variabel DER baik.

Variabel ROA (X_1) mempunyai nilai minimum sebesar -74,59% pada PT Kabelindo Murni Tbk dan nilai maksimum sebesar 148,37% pada PT Eterindo Wanahatama Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 13,74616% lebih tinggi dari nilai *mean* yaitu sebesar 9,5984%; hal ini menunjukkan bahwa distribusi data variabel ROA kurang baik.

Variabel *size* (X_2) mempunyai nilai minimum sebesar 9,26% pada PT Unilever Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 18,54% pada PT Astra International Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 1,5569% lebih rendah dari nilai *mean* yaitu sebesar 13,9491%; hal ini menunjukkan bahwa distribusi data variabel *size* baik.

Variabel *growth* (X_3) mempunyai nilai minimum sebesar -1,00% pada PT Astra International Tbk dan nilai maksimum sebesar 53,39% pada PT Barito Pacific Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 2,32330% lebih tinggi dari nilai *mean* yaitu sebesar 0,2755%; hal ini menunjukkan bahwa data variabel *growth* kurang baik.

Variabel struktur aktiva (X_4) mempunyai nilai minimum sebesar 0,00% pada PT Eterindo Wanahatama Tbk dan PT Yanaprima Persada Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,00% pada PT Astra Graphia Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 0,21737% lebih rendah dari nilai *mean* yaitu sebesar 0,4563%; hal ini menunjukkan bahwa distribusi data variabel struktur aktiva baik.

Variabel likuiditas (X_5) mempunyai nilai

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
DER	571	-0,20	3,14	1,1107	0,69132
ROA	571	-44,59	148,37	9,5984	13,74616
Size	571	9,26	18,54	13,9491	1,55669
Growth	571	-1,00	53,39	0,2753	2,5233
Struktur Aktiva	571	0,00002	1,00	0,4563	0,21737
Likuiditas	571	0,14	26,11	2,3184	2,23399

Sumber : Output SPSS, data diolah

minimum sebesar 0,14% pada PT Titan Kimia Nusantara Tbk dan nilai maksimum sebesar 26,11% pada PT Intanwijaya International Tbk. Nilai standar deviasi sebesar 2,23399% lebih rendah dari nilai *mean* yaitu sebesar 2,3184%, hal ini menunjukkan bahwa distribusi data variabel likuiditas baik.

terhadap DER. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0,12 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis pertama **dapat diterima**, berarti terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.314	.245		1.283	.200
	ROA	-.012	.002	-.231	-6.137	.000
	SIZE	.081	.017	.183	4.861	.000
	GROWTH	-.008	.011	-.028	-.760	.443
	SA	.043	.118	.014	.365	.715
	LIK	-.106	.012	-.342	-9.090	.000

a. Dependent Variable: DER.

Hasil yang didapat melalui tabel 4.7 di atas, maka dapat disusun persamaan regresi linear berganda :

$$DER = 0,314 - 0,12ROA + 0,081Size - 0,008Growth + 0,043SA - 0,106LIK$$

1. Nilai konstanta sebesar 0,314 artinya, jika variabel-variabel lain (ROA, *size*, *growth*, struktur aktiva, dan likuiditas) tetap, maka nilai variabel DER adalah sebesar 0,314.
2. Pada hipotesis variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan

profitabilitas (ROA) dengan struktur modal (DER).

3. Pada hipotesis variabel *size* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *size* sebesar 0,81 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, namun menghasilkan arah positif, maka hipotesis kedua **tidak dapat diterima atau ditolak**, berarti terdapat

pengaruh positif dan signifikan antara variabel *size* dengan struktur modal (DER).

4. Pada hipotesis variabel *growth* menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel *growth* sebesar -0,08 dengan nilai signifikansi sebesar 0,448. Nilai signifikansi ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis ketiga **tidak dapat diterima atau ditolak**, berarti terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara variabel *growth* dengan struktur modal (DER).
5. Pada hipotesis variabel struktur aktiva menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel struktur aktiva sebesar 0,43 dengan nilai signifikansi sebesar 0,715. Nilai signifikansi ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis keempat **tidak dapat diterima atau ditolak**, berarti terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara variabel struktur aktiva dengan struktur modal (DER).
6. Pada hipotesis variabel likuiditas menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi untuk variabel likuiditas sebesar -0,106 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis kelima **dapat diterima**, berarti terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel likuiditas dengan struktur modal (DER).

E. SIMPULAN DAN IMPLIKASI

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis kuadrat terkecil menunjukkan bahwa 3 dari 5 hipotesis diterima dari arah hubungan, sementara dari sisi

signifikansi mendapatkan 3 dari 5 hipotesis berpengaruh signifikan.

1. Variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER pada emiten sektor manufaktur, sehingga hipotesis pertama diterima.
2. *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER pada emiten sektor manufaktur sehingga hipotesis kedua ditolak.
3. *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER pada emiten sektor manufaktur, sehingga hipotesis ketiga ditolak.
4. Struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER pada emiten sektor manufaktur, sehingga hipotesis keempat ditolak.
5. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER pada emiten sektor manufaktur, sehingga hipotesis kelima diterima.
6. Besarnya Adjusted R Square pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011 adalah 22,50%, hal ini berarti bahwa 22,5% variasi dari DER bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen, yaitu profitabilitas (ROA), *size*, *growth*, struktur aktiva, dan likuiditas serta sisanya 77,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.
7. Besarnya nilai probabilitas pada uji F adalah 0,000 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara bersama-sama (simultan) variabel independen profitabilitas (ROA), *size*, *growth*, struktur aktiva, dan likuiditas mempengaruhi variabel dependen DER.

IMPLIKASI

Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disusun urutan pengaruh variabel dependen

sesuai dengan besarnya nilai $\hat{\alpha}$ *Unstandardized Coefficient*. Semakin besar nilai $\hat{\alpha}$, maka semakin besar pengaruhnya sehingga perlu lebih diperhatikan dalam struktur modal.

1. Bagi manajer keuangan yang akan memutuskan penggunaan sumber dananya dapat dilihat pada tingkat likuiditas perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, likuiditas adalah variabel yang paling berpengaruh terhadap DER, semakin besar likuiditas perusahaan, maka perusahaan akan cenderung memilih sumber pendanaan dari sumber internal.
2. Melihat hasil penelitian ini, dimana profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif, manajemen perusahaan perlu memperhatikan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas (ROA) akan mengurangi hutang karena preferensi utama dari manajer yaitu sumber pendanaan internal.

Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, *size*, dan likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi besarnya DER pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006 – 2011. Hasil penelitian

ini mempertegas penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa :

1. Variabel profitabilitas (ROA)
Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Santika dan Sudiarno (2011), Prahalatan (2010), Kartika (2009), Nurrohmah (2008), Shah dan Khan (2007), Christianti (2006), dan Mayangsari (2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.
2. Variabel likuiditas
Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Syeikh dan Wang (2011) serta Shahjahanpour (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.

Saran

Kecilnya pengaruh kelima variabel independen (*profitabilitas, size, growth, struktur aktiva, dan likuiditas*) menjelaskan variabel DER, maka dalam penelitian akan lebih baik jika menambahkan faktor fundamental lain seperti *earning volatility, industry effect, tax rate, non debt tax shield*, tingkat inflasi. Penelitian mendatang hendaknya juga memanfaatkan data primer yang melibatkan perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Andi Kartika, 2009, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI”, **Dinamika Keuangan dan Perbankan**, Vol. 1 No.2, Agustus p. 105 -122
- Ari Christianti, 2006, “Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis *Static Trade Off* atau *Pecking Order Theory*”, Universitas Kristen Duta Wacana, **Simposium Nasional Akuntansi 9**, Padang 23-26 Agustus 2006
- Bambang Riyanto, 1997, **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, BPFE UGM, Yogyakarta
- Baral, Keshar J, 2004, “*Determinants of Capital Structure : A Case Study of Listed Companies of Nepal*”, **The Journal of Neepalese Business Studies**, Vol. 1 No.1, Desember p. 1-13
- Bram Hadianto, 2008, “Pengaruh struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 200 – 2006 : Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*”, **Jurnal Manajemen**, Vol. 7 No. 2, p. 14-29
- Brealey,A. Stewart C. Myers, dan Alan J.Marcus, 2007, **Fundamental of Corporate Finance**, New York, Penerjemah Bob Sabran, Erlangga, Jakarta
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2006, **Fundamentals of Financial Management**, 10 th Edition, Piladelphia, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta
- Buferna, Fakher, Kenbata B, dan Lynn Hodgkinson, 2005, “Determinants of Capital Structure Evidence from Libya”, **Research Paper Series**, 08
- Eko Supriyanto dan Falikhatun, 2008, “Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap struktur keuangan”, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 10 No. 1 April, p. 13-22
- Eldomiaty, Tarek I, 2007, “*Determinants of Corporate Capital Structure : Evidence from an Emerging Economy*”, **International Journal of Commerce and Management**, Vol.17 No 1, February p. 25-43
- Fama, E dan French, 2002, “*Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt*”, **Review of Financial Studies**, Vol.5, No.1 p. 1-43
- Farah Margaretha dan Aditya R.M, 2010, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 12 No. 2 p. 119-130

- Fatma, Ben Moussa dan Jameleddine Chicti, 2011, “*Interactions Between Free Cash Flow, Debt Policy, and Structure of Governance : Three Stage Last Square Simultaneous Model Approach*”, **Journal of Management Research**, Vol. 3 No. 2 p. 1-34
- Frank, Murray.Z dan Vidhan K. Goyal, 2007, “*Testing Peking Order Theory of Capital Structure*”, **Journal of Finance Economic**, No.67 p. 217 -248
- Hasa Nurrohim, 2008, “Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, **Sinergi**, Vol. 10 No. 1, Januari p. 11-18
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2006-2010*. Bursa Efek Indonesia.
- Imam Gozali, 2009, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Masdar Mas’ud, 2008, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan”, **Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Vol. 7 No. 1 p. 82-99
- Moh’d, Mahmoud A, Larry G and James N Rimbey, 1998, “*The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy : a Time Series Cross Sectional Analysis*”, **The Financial Review**, Aug, 33,3, p.85
- Musthapa, Mazlina, Hashanah Bt Ismail, dan Badriyah Bt Minai, 2011, “*Determinants of Debt structure : Empirical Evidence From Malaysia*”, **International Conference on Business and Economic Research**, p. 2523 – 2539.
- Myers, S.C, 1984, “*The Capital Structure Puzzle*”, **The Journal of Finance**, Vol. 39 No. 3 p. 575-592
- Myers, S.C dan Majluf, N.S, 1984, “*Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have*”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 13 p. 575-592
- Prahalathan, B, 2010, “*The Determinants of Capital Structure : An Empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in Srilanka*”, **International Conference On Business Economic Research**, p. 1-15
- Ramlall, Indranain, 2009, “*Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specify of Leverage : looking for Modified Pecking Order Theory*”, **International Research Journal of Finance Economics**, Vol. 31, p.83-92
- Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno, 2011, “Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, **Dinamika Keuangan dan Perbankan**, Vol. 3 No. 2, November p. 172-182

- Samarakoon, Lalith P, 1999, "*The Capital Structure of Sri Lankan Companies*", **Sri Lankan Journal of Management**, Vol.4 No. 1&2, June p. 18-30
- Seftianne dan Ratih Handayani, 2011, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur", **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 13 No.1, April p. 39-56
- Sekar Mayangsari, 2001, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian *Pecking Order Hypotesis*", **Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi** Vol. 1 No.3, Desember p. 1-26
- Shah, Attaullah dan Safiullah Khan. 2007. "*Determinants of Capital Structure : Evidence from Pakistani Panel Data*", **International Review of Business Research Paper**, Vol. 3 No.4, October p. 265-282
- Shahjahanpour, A, H.Ghalambor, dan A.Aflatooni, 2010, "*The Determinants of Capital Structure Choice in the Iranian Companies*", **International Research Journal of Finance and Economics**, no.56 p.167-177
- Smith, C.W dan JB warner. 1979. "*On Financial Contracting : an Analysis of Bond Covenant*", **Journal of Financial Economics**, 7: 117-161
- Song, Han Suck, 2005, "*Capital Determinants an Empirical Study of Swedish Companies*", **Electronic Working Paper Series** No. 25
- Suad Husnan, 1998, **Dasar – Dasar Manajemen Keuangan**, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta
- Syeikh, N.A dan Zongjun Wang, 2011, "*Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan*", **Managerial Finance**, Vol. 37 p. 117-133
- Teker,D., O. Tasseven dan A. Tukul, 2009, "*Determinants of Capital Structure for Turkish Firms : A Panel Data Analysis*", **International Research Journal of Finance and Economics**, Vol. 29, p. 180-187
- Titman, S dan Wessels, R (1988), *The Determinants of Capital Structure Choice*, **The Journal of Finance**, Vol. 43 No.1 p. 1- 19
- Van Horne, John M.W, 1995, **Management Finance**, New Jersey, Penerjemah Heru Sutojo, Salemba Empat, Jakarta
- www.idx.co.id. Laporan Keuangan. Diunduh 21 Januari 2013
- www.idx.co.id. Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal. Diunduh 10 Maret 2013.

www.worldbank.org/in/country/indonesia. Mempercepat Laju Revitalisasi Pertumbuhan Sektor Manufaktur Indonesia. Diunduh 22 Januari 2013

Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma, 2005, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”, **Sinergi**, Edisi Khusus, p. 1-15

Yuliati, 2011, “Pengaruh *Pecking Order Theory* : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter”, **Politeknosains**, Vol. 10 No.1, Maret p. 56 -67