

## PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ermad MJ<sup>1\*)</sup>, Zulkifli Umar<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh

\*) email: ermada.mj@unmuha.ac.id

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of sales growth and profitability on capital structure, both simultaneous and individually. This study is a census research, which includes all basic industrial and chemical companies listed on the Indonesia Stock Exchange that have met the criteria in the observation data. The observation period of 2015-2017 research data totaling 30 companies. The analytical method used is multiple linear regression. The results of this study found sales growth and profitability affect the capital structure, both simultaneous and individually.*

**Keywords:** Capital structure, sales growth, profitability

### 1. Pendahuluan

Permasalahan struktur modal umumnya dialami oleh setiap perusahaan. Hutang atau mengeluarkan saham baru merupakan pilihan sumber dana yang harus dipilih oleh manajer untuk memenuhi struktur modal perusahaan. Seberapa besar hutang atau mengeluarkan saham baru merupakan hal terpenting yang perlu dicermati oleh manajer perusahaan. Sumber dana yang dihimpun oleh manajer harus bersifat efisien. Hutang atau mengeluarkan saham baru memiliki konsekuensi berupa timbulnya biaya modal. Setiap sumber dana yang dipilih harus mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka biaya modal yang timbul adalah bunga pinjaman yang ditetapkan oleh kreditur. Sedangkan jika perusahaan mengeluarkan saham baru, maka biaya modal yang timbul adalah biaya administrasi saat pengurusan pengeluaran saham baru dan pembagian dividen kepada calon pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki struktur modal berupa hutang yang tinggi, berpotensi untuk tidak dapat melunasi beban bunga dan pokok pinjaman. Hal tersebut berpotensi timbulnya pandangan yang

negatif dikalangan investor. Perusahaan tersebut diduga oleh investor sedang mengalami kesulitan keuangan, sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya. Perusahaan yang memiliki struktur modal berupa hutang yang rendah berpotensi untuk mengeluarkan saham baru. Hal ini akan menimbulkan biaya penerbitan saham baru yang akan mengurangi modal. Untuk mengantisipasi pengurangannya modal akibat pembayaran beban bunga dan biaya penerbitan saham baru, dibutuhkan keseimbangan antara komposisi hutang dengan mengeluarkan saham baru.

Komposisi hutang yang seimbang merupakan alternatif agar perusahaan tidak mengeluarkan saham baru karena tingginya biaya penerbitan saham baru. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan, sehingga biaya modal perusahaan tidak bertambah. Keputusan-keputusan keuangan perlu ditempuh oleh perusahaan untuk menentukan apakah menggunakan hutang, mengeluarkan saham baru, ataupun menggunakan kedua-duanya untuk memenuhi struktur modalnya. Keputusan tersebut harus memperhatikan biaya dan manfaat yang ditimbulkan dari setiap sumber dana yang akan dipilih. Setiap sumber dana baik hutang, mengeluarkan saham baru, ataupun kedua-duanya mampu-

nyai konsekuensi yang berbeda. Keputusan yang ditempuh harus memberikan efek pada struktur modal yang optimal.

Dasar keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik menggunakan hutang, mengeluarkan saham baru, ataupun menggunakan kedua-duanya secara teoritis didasarkan pada beberapa kerangka teori, yaitu teori Modigliani dan Miller (MM), teori *trade off*, teori *pecking order* dan teori agensi. Menurut teori MM (1958), nilai perusahaan tercipta dari bagaimana proses bisnis itu dijalankan, bukan dari komposisi sumber dana yang digunakan. Kondisi ini dikenal dengan teori MM preposisi I. Selanjutnya dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, teori MM menganjurkan perusahaan untuk menggunakan hutang setinggi-tingginya untuk memenuhi struktur modal. Hutang akan memberikan manfaat berupa beban bunga yang dapat diperhitungkan sebagai biaya yang mengurangi laba kena pajak. Kondisi ini dikenal dengan teori MM preposisi II.

Menurut teori *trade off*, struktur modal yang optimal adalah analisis tingkat keseimbangan antara keuntungan dari penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*) (Elim, 2010). Komposisi hutang yang seimbang adalah ketika perusahaan tersebut berada diantara tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) dan terlalu rendah (*underlevered*). Perusahaan akan menyesuaikan komposisi hutangnya pada tingkat rata-rata hutang dalam jangka panjang. Komposisi hutang yang seimbang terjadi karena adanya pengurangan pajak yang akan meningkatkan hutang, dan *financial distress* yang mendorong rendahnya hutang. Ini berarti bahwa, jika perusahaan memutuskan untuk tidak menggunakan hutang sama sekali atau perusahaan justru menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi struktur modalnya, maka keputusan tersebut tidak bagus. Keputusan yang bagus adalah mempertimbangkan konsekuensi dari penggunaan hutang tersebut.

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih cenderung memilih sumber dana dari dalam berupa laba ditahan, dari pada sumber dana dari luar berupa hutang untuk memenuhi struktur modalnya. Jika sumber dana dari dalam tidak mencukupi juga, maka digunakan sumber dana dari luar, dengan urutan yang disarankan pertama adalah hutang, yang terakhir penerbitan saham baru (Myers, 1984).

Biaya langsung dari laba ditahan lebih kecil dari pada biaya beban bunga hutang dan penerbitan saham baru. Perusahaan dapat mengurangi dividen

saat ini untuk memperbesar laba ditahan, sehingga perusahaan tidak perlu berhutang atau mengeluarkan saham baru. Kenyataan ini mendorong perusahaan untuk memilih sumber dana dari dalam dari pada sumber dana dari luar (Baskin, 1989). Keputusan struktur modal menjadi sangat penting karena kesalahan dalam penentuan struktur modal akan berdampak pada meningkatnya biaya modal, selanjutnya akan mengurangi modal. Oleh karena itu, ada baiknya perusahaan mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal sebelum membuat keputusan struktur modal perusahaan.

## 2. Landasan Teoritis

### Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Pertumbuhan penjualan menunjukkan aliran kas perusahaan stabil, sehingga berpotensi meningkatkan struktur modal berupa hutang. Perusahaan berani menambah hutang untuk memenuhi struktur modalnya untuk memperbesar hasil produksi perusahaan (Sartono, 2001). Nanok (2008) menemukan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini karena perusahaan melakukan penambahan modal dengan tujuan jangka panjang atau restrukturisasi hutangnya yang besar. Dengan demikian pertumbuhan penjualan jangka pendek tidak hubungan langsung dengan struktur modal perusahaan.

Supriyanto (2008), Yenieatie (2010), dan Elim (2010) menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan memerlukan tambahan aktiva tetap untuk memperbesar hasil produksinya. Hal ini menyebabkan perusahaan mencari dana tambahan dari luar berupa hutang. Jadi hipotesisnya adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

### Hubungan Profitabilitas dan Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Indrawati, 2006). Hal yang relevan juga diungkapkan oleh Sujoko (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* atau laba selama setahun. Kemampuan tersebut tidak terlepas dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001:89). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas akan menahan sebagian laba untuk laba ditahan,

sehingga dana internal menjadi lebih besar. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, perusahaan yang memiliki profitabilitas umumnya mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada dengan hutang. Kondisi ini akan menyebabkan penggunaan hutang menurun akibat bertambahnya laba ditahan (Joni, 2010). Nanok (2008), Kesuma (2008), dan Seftianne (2011) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini karena perusahaan melakukan penambahan modal dengan tujuan jangka panjang atau restrukturisasi hutang nya yang besar. Dengan demikian profitabilitas jangka pendek tidak berhubungan langsung dengan struktur modal perusahaan.

Titman (1988), Rajan (1995), Soesetio (2008), Widjaja (2008), Indahningrum (2009), Joni (2010), Yenziatie (2010), dan Elim (2010), mereka menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menahan sebagian labanya untuk laba ditahan, sehingga dana internal menjadi lebih besar. Jadi hipotesisnya adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

### 3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini bersifat pengujian hipotesis, yaitu menguji variabel pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Fluktuasi struktur modal berpotensi disebabkan oleh kedua variabel independen tersebut. Intervensi peneliti dalam penelitian ini rendah, artinya peneliti tidak ikut mempengaruhi kondisi di dalam perusahaan dalam penentuan struktur modal.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan secara individu. Kesatuan data yang dikumpulkan adalah data laporan keuangan individu perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Horizon waktu dalam penelitian ini adalah data panel seimbang (*balance pooled data*), yaitu gabungan dari data *time series* dan data *cross sectional* (Gujarati, 2003:637).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015-2017 yang telah memenuhi kriteria. Perusahaan tersebut memiliki risiko politik tinggi (Hackton, 1996), kondisi tersebut menjadikan investor berperilaku konservatif dalam berinvestasi. Hal ini karena investor khawatir akan mengancam investasinya, sehingga berpotensi mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Peneliti menggunakan *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA) sebagai pedoman dalam mengklasifikasikan perusahaan yang termasuk kedalam industri dasar dan kimia. Hal ini karena sistem klasifikasi sektoral yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah JASICA ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Penentuan populasi penelitian seperti yang terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1  
Penentuan Populasi Penelitian

Kriteria Populasi	Jumlah Perusahaan
• Perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan dari tahun 2015-2017	52
• Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangannya secara lengkap dari tahun 2015-2017	(4)
• Perusahaan yang tidak mempunyai keuntungan berturut-turut dari tahun 2015-2017	(18)
Populasi	30

Data penelitian diperoleh dengan cara mengunduh dari situs BEI, yaitu di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan per 31 Desember tahun 2015-2017. Neraca untuk melihat struktur modal perusahaan, laporan laba rugi untuk melihat pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas perusahaan.

Struktur modal diukur dengan membandingkan total hutang dengan total modal (Rodoni, 2008), dengan formulasi:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan penjualan pada periode sekarang setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya dengan penjualan pada periode sebelumnya. Berikut adalah formulasinya (Kesuma, 2009):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA), diproyeksikan antara laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, (Riyanto, 2002:28). Berikut adalah formulasinya:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Untuk menguji kelima hipotesis, maka digunakan regresi linear berganda dengan bantuan *software* SPSS dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan, Y: struktur modal,  $\alpha$ : konstanta,  $\beta_1$ - $\beta_2$ : koefisien regresi,  $X_1$ : pertumbuhan penjualan,  $X_2$ : profitabilitas, e: *epsilon* (error term).

#### 4. Hasil Penelitian

Hasil pengolahan data, dengan SPSS dalam menaksir model regresi yang dikembangkan dinyatakan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2  
Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	B			
1	(Constant)	0,109	1,236	-	0,088	0,930
	Pertumbuhan Penjualan	2,197	0,978	0,229	2,247	0,027
	Profitabilitas	-5,900	2,589	-0,239	-2,279	0,025
R = 0,370 <sup>a</sup> R Square (R <sup>2</sup> ) = 0,137 Adjusted (R <sup>2</sup> ) = 0,096			Predictors: Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dependent Variable: Struktur Modal.			

##### a. Pengaruh pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap struktur modal

Berdasarkan Tabel 2, nilai nilai *R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0,137. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *R Square* ( $R^2$ ) tidak sama dengan nol ( $R Square \neq 0$ ), maka  $H_{a1}$  diterima. Artinya pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa, struktur modal perusahaan industri dasar dan kimia selama tahun 2015-2017 dipengaruhi oleh kedua variabel tersebut. Semua variabel yang diteliti ikut berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Fluktuasi struktur modal perusahaan industri dasar dan kimia, baik itu kenaikan atau penurunannya dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan dan profitabilitas.

##### b. Pengaruh pertumbuhan penjualan secara individu terhadap struktur modal

Berdasarkan Tabel 2 pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 2,197. Nilai ini menunjukkan bahwa, setiap pertumbuhan penjualan meningkat 1 kali atau 100% dari penjualan tahun sebelumnya, maka struktur modal berupa hutang akan meningkat 2,197 kali atau sebesar 219,7% dari total modal. Selanjutnya karena nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan tidak sama dengan nol ( $2,197 \neq 0$ ), maka  $H_{a2}$  diterima.

Artinya, pertumbuhan penjualan secara individu berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dengan arah pengaruh positif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan akan membutuhkan penambahan hutang (Nanok, 2008). Hal ini karena perusahaan akan memerlukan tambahan aktiva untuk menjalankan aktivitas produksi, sehingga hutang merupakan pilihan perusahaan untuk memenuhi struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Supriyanto (2008) dan Elim (2010). Mereka menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dengan arah pengaruhnya positif.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kesuma (2009). Ia menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal, namun arah pengaruhnya negatif. Bahkan Nanok (2008) menemukan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

##### c. Pengaruh profitabilitas secara individu (parsial) terhadap struktur modal

Berdasarkan Tabel 2, profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar 5,900. Nilai ini menunjukkan bahwa, setiap laba sebelum bunga dan pajak meningkat 1 kali atau 100% dari total aktiva, maka struktur modal berupa hutang akan menurun sebesar 5,900 kali atau sebesar 590% dari total modal. Selanjutnya karena nilai koefisien regresi profitabilitas tidak sama dengan nol ( $-5,900 \neq 0$ ), maka  $H_{a3}$  diterima. Artinya profitabilitas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dengan arah pengaruh negative.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, perusahaan yang memiliki profitabilitas umumnya mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada dengan hutang. Kondisi ini akan menyebabkan penggunaan hutang menurun akibat bertambahnya laba ditahan.

Teori ini mendasari penentuan struktur modal pada hierarki berdasarkan biaya modal yang paling murah, yaitu pendanaan dari dalam, salah satunya laba ditahan sampai pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Soesetio (2008), Widjaja (2008), Indahningrum (2009), Joni (2009), Yeniatie (2010), dan Elim (2010). Mereka menemukan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, dengan arah pengaruhnya negatif. Profitabilitas akan menurunkan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Prabansari (2005), Rodoni (2006), dan Hadianto (2010). Mereka menemukan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi arah pengaruhnya positif. Profitabilitas akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Bahkan Nanok (2008), Kesuma (2009), dan Seftianne (2011) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

## 5. Simpulan

### Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah ditemukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- 2) Pertumbuhan penjualan secara individu berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- 3) Profitabilitas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### Saran

Saran yang dapat diberikan adalah:

- 1) Menambah beberapa variabel independen lainnya yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, seperti kebijakan dividen, jenis perusahaan, dan risiko bisnis.
- 2) Menambahkan perusahaan sub sektor lain, seperti perusahaan pertambangan yang merupakan sub sektor dari perusahaan sektor primer, dan perusahaan keuangan yang merupakan sub sektor dari perusahaan sektor tersier. Sehingga akan mencakup keseluruhan sektor perusahaan yang ada.
- 3) Menambah periode pengamatan, sehingga pengukuran struktur modal dengan proksi total hutang akan mencerminkan kondisi struktur modal perusahaan yang sesungguhnya, baik hutang jangka panjang, maupun jangka pendek.
- 4) Manajer perusahaan industri dasar dan kimia harus fokus terhadap keputusan struktur modal yang meminimalkan biaya modal, sehingga tidak menambah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Baskin, Jonathan. (1989). An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypotheses. *Financial Management*. Spring.
- Brigham, Eugene F. & Joel, F. Houston. (2001). *Fundamentals of Financial Management*. Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku I. Jakarta: Erlangga.
- Elim, Meyulinda A & Yusfarita. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return on Assets terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Efektif Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.1. No.1:88-103.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometrics 5<sup>th</sup>*. International Ed. New York: Mc Grawhill.
- Indahningrum, Rizka Putri & Ratih Handayani. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11. No.3:189-207.
- Indrawati, Titik & Suhendro. (2006). Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.3. No.1:77-105.
- Joni & Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12. No.2:81-96.
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis 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.11. No.1:38-45.
- Modigliani, Franco. & Merton, Miller. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 48/3:261-297.
- Myers, Stewart C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13:187-221.
- Nanok, Yanuar. (2008). Capital Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas*. Vol.7. No.2 : 122-127.
- Rajan, R. G. & Luigi, Z. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*. Vol. 5:1421-1460.
- Riyanto, Bambang. (2002). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi IV. Cetakan I. Yogyakarta: BPF.
- Rodoni, Ahmad & Maratush. S. (2006). Pengujian Empiris Balance Theory, Pecking Order Theory, dan Singaling Theory pada Struktur Modal Perusahaan di Indonesia. *Etikonomi*. Vol. 5. No. 1:17-30.

- Sartono, Agus R. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi III & IV. Yogyakarta: BPFE.
- Seftianne. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13. No.1:39-56.
- Soesetio, Yuli. (2008). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kejikan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.12. No.3:384-398.
- Sujoko & Ugy, Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di BEJ). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9. No.1:41-48.
- Supriyanto, Eko. & Falikhatun. (2008). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.10. No. 1:13-22.
- Titman, S. & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*. Vol. 43:1-19.
- Widjaja, Indra & Faris, Kasenda. (2008). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan dalam Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Tahun IX. No.2:139-150.
- Www.idx.co.id.
- Yeniatie & Nicken Destriana. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12. No.1:1-16.