

ANALYSIS THE AFFECT OF PROFITABILITY, ASSET GROWTH AND
COMPANY SIZE TO THE CAPITAL STRUCTURE OF PROPERTY
AND REAL ESTATE COMPANIES

Tonny Irianto Soewignyo
tonny_soewignyo@yahoo.com
Fakultas Ekonomi Universitas Klabat

Capital structure is the proportion between uses of debt to equity. In specifying optimal, we must consider many things influencing it. This research was to analyze the factors that influence the company capital structures. The sample of this research consisting of 35 property and real estate companies that listed on Indonesian Stock Exchange for the period 2010-2011. This study uses simple linear regression method to see the contribution of each variable in influence capital structure. The empirical result indicates that profitability, asset growth and company size affect significantly positive to the capital structure. The outcome of this study is to provide property & real estate companies a guide regarding capital structure. Capital structure is a policy for every company in which the factors influencing the decision making will differ for each company.

Keywords: *capital structure, profitability, asset growth, company size*

**PENDAHULUAN DAN
PERMASALAHAN**

Pada era globalisasi sekarang ini, setiap perusahaan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar lebih berupaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin ketat. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi setiap perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai operasional maupun investasi perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber *internal* atau dari dalam perusahaannya sendiri, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Dana yang berasal dari sumber *internal* perusahaan adalah dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yaitu bentuk laba yang ditahan (*retained earnings*). Tetapi apabila

kebutuhan dana sudah demikian meningkat, dan perusahaan tidak mampu hanya dengan pendanaan dari *internal*, maka perusahaan harus menggunakan sumber dana yang berasal dari pihak kreditur / eksternal yaitu berupa hutang (*debt financing*). Kalau kebutuhan dana hanya dipenuhi dengan hutang, maka ketergantungan dari pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya juga akan semakin besar. Oleh karenanya setiap perusahaan perlu untuk menentukan struktur modal. Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal perusahaan

Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian sebelumnya (Sulaiman, 2013) yang membahas sektor industri *Food and Beverage* dengan menggunakan variabel *independen* pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva. Hasil yang diperoleh yaitu profitabilitas dan

ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, namun faktor struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan. Penelitian ini bertujuan meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), diantaranya profitabilitas (*ROA*), pertumbuhan aset (*asset growth*), dan ukuran perusahaan (*company size*), khususnya pada tiga puluh lima perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *simple linear regression*.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal. Penelitian Seftianne dan Handayani (2011) mengatakan bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai operasi perusahaan. Joni dan Lina (2010) menyebutkan bahwa kebutuhan pendanaan perusahaan dapat dipenuhi baik dari sumber *internal* atau eksternal perusahaan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber *internal* atau dari dalam perusahaannya sendiri, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Bringham dan Houston (2011) menjelaskan kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara resiko dan pengembalian, karena penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Dalam menentukan sumber dana mana yang akan dipilih, perusahaan harus memperhitungkan dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai

struktur modal yang optimal, sesuai dengan target dan karakter perusahaan maka akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula.

Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan tentang *asymmetric information*, bahwa manajer perusahaan lebih banyak memiliki informasi mengenai prospek dan investasi kedepan dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya, sehingga membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak dalam menentukan strategi struktur modal yaitu lebih memilih pendanaan *internal*, dan apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkat, dan tidak mampu hanya dengan pendanaan dari *internal*, maka perusahaan harus menggunakan sumber eksternal yaitu melalui hutang (*debt financing*), dan modal sendiri sebagai alternatif terakhir. Dalam penelitian (Myers & Majluf, 1984; Kusumaningrum, 2011; Seftianne & Handayani, 2011; Daskalakis & Psillaki, 2008; Surya & Rahayuningsih, 2012; Susanto, 2011; Yeniatie & Destiana, 2010) terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan *debt*. Ini berarti semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka dia akan menggunakan dananya sendiri (*internal*) untuk membiayai operasional dan investasi perusahaan sehingga bisa mengurangi ketergantungan terhadap pihak eksternal. Bringham dan Ehrhardt (2010) menegaskan kembali bahwa seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi (*ROA*) cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai aktivitas perusahaan daripada menggunakan hutang, tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Namun menurut *trade off theory*, profitabilitas diprediksikan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal dimana perusahaan yang memiliki profit akan gunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak (Adrianto & Wibowo, 2007; Li & Shun, 2011).

Ha1: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Aset dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal.

Struktur aset merupakan faktor penting dalam penentuan modal perusahaan. Pertumbuhan aset diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Aset perusahaan yang berwujud memiliki nilai likuidasi yang besar. Semakin besar aset perusahaan maka semakin besar pula yang dapat dijaminan (*collateral*).

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan akan cenderung menggunakan dana *internal* terlebih dahulu baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang). Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah tinggi sehingga melebihi jumlah laba yang ditahan (*retained earnings*), maka akan terjadi peningkatan hutang. Asumsinya adalah ketika aset perusahaan meningkat sedangkan faktor lain dianggap *ceteris paribus*, maka peningkatan aset akan menyebabkan peningkatan hutang. Pertumbuhan aset juga dapat menunjukkan seberapa besar aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*) ketika berhutang. Ketika perusahaan memiliki jaminan yang banyak, maka akan lebih mudah memperoleh pinjaman kredit dalam jumlah yang lebih besar pula.

Leary dan Roberts (2009) menjelaskan skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* yaitu (1) perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan; (2) perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen berdasarkan pada perkiraan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau jika berubah terjadi secara gradual atau tidak berubah dengan signifikan; (3) karena kebijakan dividen yang konstan digabungkan dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan

akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi; (4) jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan saham sebagai pilihan terakhir. Untuk menghindari terjadinya persepsi seperti ini, maka perusahaan menggunakan sekuritas yang tidak dinilai rendah oleh pasar. Dengan demikian, perusahaan akan lebih memilih mendanai investasinya berdasarkan urutan resiko.

Bringham dan Ehrhardt (2010) menjelaskan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan lambat. Demikian pula Hestingrum & Darsono (2012), menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal karena aset mudah untuk dijaminan, sehingga menurunkan resiko pemberi pinjaman. Semakin tinggi aset perusahaan dapat dijaminan, semakin besar hutang dengan jaminan yang dapat diperoleh. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Bhaduri, 2002; Soleman, 2008; Daskalakis & Psillaki, 2008).

Ha2: pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal.

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *equity* (modal sendiri), ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. Dalam penelitian ini diambil dari rasio total aset yang dihitung dengan total aset masing-masing perusahaan yang dibagi dengan rata-rata dari total aset keseluruhan perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar sebagai indikator yang menggambarkan tingkat resiko bagi investor. Jika perusahaan memiliki

kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian cenderung memadai bagi investor.

Sementara itu perusahaan kecil akan cenderung membiayai dari modal sendiri atau cenderung menyukai hutang jangka pendek karena biaya lebih rendah daripada perusahaan besar yang memiliki sumber pendanaan yang kuat cenderung menyukai hutang jangka panjang, dan dapat mengakses pasar modal, pinjaman asing, disamping memiliki fleksibilitas kemampuan lebih untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002).

Hestuningrum & Darsono (2012) menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan struktur modal akan semakin tinggi pula. Sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan, semakin rendah struktur modal. Perusahaan besar lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor maupun kreditor dibandingkan perusahaan kecil. Hasil penelitian diatas sesuai dengan penelitian sebelumnya (Seftianne & Handayani, 2011; Soleman, 2008, Badhuri, 2002) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Ha3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Struktur Modal . Menurut Sutrisno (2007), bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka pendek yang bersifat permanen, dan hutang jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa terhadap modal sendiri (*Debt to Equity ratio/DER*). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dan sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba yang ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan, maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*). Dalam pemenuhan

kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain deskriptif-korelasi yaitu untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Untuk mengalisanya, digunakan data pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2011. Industri property dan real estate dipilih karena merupakan Industri yang sangat penting di Indonesia yang memberikan kontribusi PDB sebesar 7%. Terdapat 42 perusahaan property dan real estate yang terdaftar, namun yang memenuhi kelengkapan data hanya 35 perusahaan.

Data penelitian adalah data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik dan merupakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, laporan statistik kwartal IV, 2010-11 dan *Indonesia Capital Directory Market* tahun 2010-11. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas ROA yang berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Sedangkan pertumbuhan aset yaitu membandingkan rasio total aset tahun 2011 dan tahun 2010, dan ukuran perusahaan dilakukan dengan membandingkan rasio dari total asset masing-masing perusahaan dengan rata-rata total aset keseluruhan perusahaan. Dan variabel terikat (*dependen*) struktur modal didapat dengan membandingkan rasio hutang (*debt*) dan modal sendiri (*equity*). Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y), digunakan model analisa regresi linier sederhana (parsial).

Adapun rumus variabel independen dapat disusun sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (X1)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Pertumbuhan Aset (X2)} = \frac{(\text{Aset } t - \text{Aset } t-1)}{\text{Aset } t-1}$$

$$\text{Ukuran Perusahaan (X3)} = \frac{\text{Total aset masing-masing perusahaan}}{\text{Rata-rata total aset keseluruhan perusahaan}}$$

$$\text{Struktur Modal (Y)} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

HASIL DAN DISKUSI

Tabel 4.1. dibawah menjawab hipotesa pertama profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tabel 4.1.
Koefisien regresi antara Profitabilitas (ROA) dan Struktur Modal

Source	β (Beta)		β (Beta)		t	p-value	Decision
	Unstandardized Coefficient	Standard Error	Standardized Coefficient				
ROA	14,879	1,96	0.793		7,591	0,000	Significant

Notes: $R^2 = 0,629$; $F(1,34) = 57,619$, $p = 0$

Hasil *regresi linear* sederhana menunjukkan nilai $F(1,34) = 57.619 >$ nilai tabel $F(1,34) = 4.17$ atau nilai $p(\alpha=5\%) = 0.000$, dan $\beta=0.793$, berarti profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal atau menolak H_0 . Kuatnya hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal ditunjukkan sebesar 62.9% yang ditunjukkan oleh nilai $R^2=0.629$. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesa pecking order bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan danaya sendiri untuk membiayai operasi dan

investasinya sehingga mengurangi ketergantungan pada pihak eksternal (Daskalakis dan Psillaki, 2008) , tetapi mendukung hiopotesa static trade off, bahwa profitabilitas diprediksikan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profit akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak (Adrianto & Wibowo, 2007; Li & Shun, 2011).

Tabel 4.2. dibawah menjawab hipotesa kedua pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel 4.2.
Koefisien regresi antara Pertumbuhan Asset dan Struktur Modal

Source	β (Beta)		β (Beta)	t	p-value	Decision
	Unstandardized Coefficient	Standard Error	Standardized Coefficient			
Pertumbuhan Asset	1,818	0,431	0,586	4,217	0,000	Significant

Notes: $R^2 = 0,343$; $F(1,34) = 17,786$, $p = 0$

Untuk menjawab hipotesa kedua, hasil statistik linear regresi menunjukkan nilai $F(1,34)=17.786 >$ nilai tabel $F(1,34)= 4.17$, atau $p=0.000 < 0.05$, dan $\beta=0.586$ berarti menerima H_{a2} yaitu pertumbuhan aset memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Kuatnya hubungan antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal sebesar 34.3% ditunjukkan pada nilai $R^2=0.343$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak mendukung hipotesis pecking order, tetapi mendukung hipotesis static trade-off, bahwa semakin tinggi aset perusahaan, semakin besar hutang dengan

jaminan aset perusahaan atau dengan kata lain struktur aktiva memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Beberapa peneliti (Hestiningrum & Darsono, 2012; Bhaduri, 2002; Soleman, 2008; dan Daskalakis & Psillaki, 2008) menyimpulkan besarnya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang atau kolateral perusahaan.

Tabel 4.3. dibawah menjawab hipotesa ketiga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel 4.3.
Koefisien regresi antara Ukuran perusahaan dan Struktur Modal

Source	β (Beta)		β (Beta)	t	p-value	Decision
	Unstandardized Coefficient	Standard Error	Standardized Coefficient			
Ukuran Perusahaan	0,193	0,079	0,387	2,447	0,020	Significant

Notes: $R^2 = 0,387$; $F(1,34) = 5,988$, $p = 0,020$

Dari hasil analisa data terhadap hipotesa ketiga, menunjukkan nilai statistik $F(1,34) = 5.988 >$ nilai tabel $F(1,34) = 4.17$, atau nilai $p(\alpha=5\%) = 0.020$ dan $\beta=0.387$. Ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, dan kuatnya hubungan ukuran perusahaan dengan struktur modal sebesar 38.7% ditunjukkan

oleh nilai $R^2=0.387$. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan struktur modal akan semakin besar pula, perusahaan lebih fleksibel mengakses pasar modal, sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan, semakin rendah struktur modalnya. Hasil penelitian ini berkaitan dengan penelitian sebelumnya

(Wahidahwati, 2002; Hestuningrum & Darsono, 2012; Seftianne & Handayani, 2011; Soleman, 2008).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti-bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Berdasarkan analisa terhadap sampel perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2011, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

(1) Berdasarkan perhitungan analisa regresi diketahui bahwa sebesar 62.9% variasi struktur modal dapat diprediksi oleh variabel profitabilitas, sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 37.1% variasi struktur modal dijelaskan oleh faktor lain; demikian pula 34.3% variasi struktur modal dapat diprediksi oleh variabel pertumbuhan aset, sedangkan sebagian besar lainnya 65.7% variasi struktur modal dijelaskan oleh faktor lain; dan 38.7% variasi struktur modal dapat diprediksi oleh variabel ukuran perusahaan, sisanya yaitu 61.3% variasi struktur modal dijelaskan oleh faktor lain.

(2) Berdasarkan hasil pengujian hipotesa, terdapat 3 variabel yang terbukti signifikan positif berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu: profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama hanya menggunakan perusahaan property dan real estate sebagai obyek penelitian, belum mencakup semua jenis perusahaan. Kedua, penelitian ini belum memasukan faktor lain seperti dividen, pajak, aktiva tetap, resiko bisnis, yang diperkirakan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Atas dasar keterbatasan tersebut, saran untuk peneliti selanjutnya adalah memperluas obyek penelitian, misalnya perusahaan keuangan, pertambangan, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto & Wibowo, B (2007). Pengujian Teori Pecking Order pada perusahaan-perusahaan non-keuangan LQ45 periode 2001-2005, *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*, 36(12), 43-53.
- Bhaduri, S (2002). Determinants of corporate borrowing; some evidence from the Indian corporate structure. *Journal of Economics & Finance*, 26(2), 200-215.
- Brigham, E & Houston, J (2011). *Fundamentals of Financial Management 7th ed*, Prentice Hall, USA.
- Brigham, E & Ehrhardt, M (2010). *Financial Management 13th ed*, Cengage, USA.
- Daskalakis, N & Psillaki, M (2008). Are the determinants of capital structure country or firm specific?. *Journal Small Business Economics*, 3(3), 319-333.
- Hadianto, B (2006). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi periode 2000-2006. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 7(2), 14-29
- Haryanto, S (2012). Karakteristik perusahaan dan resiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan otomotif. *Journal Keuangan & Perbankan*, 16(2), 205-214.
- Hestuningrum & Darsono (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 81-96.
- Joni & Lina (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Journal Bisnis & Akuntansi*, 12(2), 81-96.
- Leary, MT & Roberts, MR (2009). The Pecking Order, debt capacity, and information asymmetry. *Journal of Financial Economics*, 95(3), 332-355

- Li, JC & Shu, YC (2011). How The Pecking Order Theory explain capital structure. *Journal of International Management Studies*, 6(3), 92-100.
- Mardinawati (2011). Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Journal Administrasi dan Bisnis*, 12(3).
- Myers, SC & Majluf, N (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Seftianne & Handayani, R (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Journal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.
- Soleman, R (2007). Karakteristik perusahaan terhadap tingkat leverage. *Jurnal Keuangan & Perbankan*, 12(3), 411-420.
- Sulaiman (2013). Analisa pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sektor Food & Beverage. *Journal Dinamika Manajemen*, 2(4), 97-112.
- Surya, D & Rahayuningsih, D.A. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4(3), 213-225.
- Susanto, Y.K. (2011). Kepemilikan saham, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan, resiko sistematik, set peluang investasi dan kebijakan hutang. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 13, 195-210.
- Sutrisno (2007). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonesia, Yogyakarta
- Wahidahwati (2002). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: sebuah perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Yeniatie & Destiana, N (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 12(1), 1-16.