

Faktor-Faktor Penentu Keputusan Pendanaan Perusahaan di Indonesia

Elvis Ronald Sumanti and Mexi Mulik*

Fakultas Ekonomi Universitas Klabat

This research examines the impact of profitability and growth opportunity toward financing decision made by company. The sample of this study is manufacturing company listed on IDX for the period 2007-2010. Simple linear regression is used to test whether profitability and growth opportunity are capital structure determinants. The results of the study find that both profitability and growth opportunity positively significantly affect financing decision as reflected in company's capital structure.

Key words: perusahaan, keputusan

LATAR BELAKANG

Perubahan merupakan salah satu hal yang pasti yang dihadapi oleh perusahaan. Perubahan yang terus menerus mengharuskan perusahaan untuk dapat menyesuaikan diri. Lawrence, Weber dan Post (2004) mengidentifikasi enam kekuatan yang senantiasa berkembang yang dapat mempengaruhi interaksi perusahaan dengan lingkungan bisnisnya. Kekuatan-kekuatan itu adalah perubahan harapan masyarakat, lingkungan alam yang dinamis, ledakan teknologi baru, globalisasi, perubahan-perubahan peraturan pemerintah, serta penekanan yang lebih dalam terhadap etis. Ketidakmampuan perusahaan dalam menyesuaikan diri akan mempunyai dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Dampak negative tersebut akan berimbas kepada kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Dalam menyesuaikan diri dengan perubahan lingkungan bisnis yang ada, perusahaan akan bergantung kepada sumber dana yang ada untuk menunjang kegiatan penyesuaian tersebut. Keputusan pendanaan perusahaan akan sangat mempengaruhi struktur modal (Admaja, 2010).

Weston dan Copeland (1992) berpendapat bahwa salah satu keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi

perusahaan adalah pemilihan sumber pembiayaan yang tepat. Pemilihan sumber pembiayaan akan menentukan besaran struktur modal yang didefinisikan sebagai proporsi hutang terhadap modal (Van Horne, 1992). Kebijakan mengenai struktur modal adalah pertimbangan perimbangan antara resiko yang dihadapi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Admaja, 2010).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas finansial perusahaan. Untuk mencapai hal tersebut perusahaan harus menjalankan operasionalnya secara efektif dan efisien. Efektif berkaitan dengan tujuan yang akan dicapai oleh perusahaan sedangkan efisien berhubungan dengan pengenaan biaya yang seminimal mungkin sehingga mendapatkan profit semaksimal mungkin (Pandeiro, 2010).

Dengan menjalankan operasional perusahaan secara efektif dan efisien maka profit yang ditargetkan pada periode akuntansi dapat dicapai. Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghosh et al., 2000).

*alamat korespondensi:
elvis_sumanti@gmail.com

Selaras dengan itu, profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001) yang mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1996).

Untuk mencapai tingkat profitabilitas yang diinginkan, perusahaan perlu untuk mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan. Menurut Kaaro (2000) dalam Putera (2006), pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan komplemen profitabilitas sebagai proksi untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan menggunakan dana internal. Sebaliknya, menurut Brigham dan Erhart (2005) dalam Kusumaningrum (2010), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Potensi pertumbuhan bagi setiap perusahaan berbeda-beda. Hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh para manajer keuangan. Menurut Chen (2002) bahwa perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu dilaksanakannya semua proyek investasi yang mempunyai nilai positif oleh manajer perusahaan. Pada sisi lain Jensen (1986) mengatakan bahwa perusahaan dengan potensi pertumbuhan rendah cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan hutang untuk mengurangi masalah *free cash flow*, karena pihak pemilik (*shareholders*) tidak ingin pihak manajemen menyalahgunakan *cash flow* yang menganggur. Hal ini bertolak belakang dengan Weston dan Brigham (1994) dan Kusumaningrum (2010) yang mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung menggunakan hutang dan pertumbuhan yang rendah cenderung menggunakan modal sendiri.

Perumusan Masalah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Lebih

spesifik lagi, penelitian ini berusaha menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut: (1)Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur? (2)Apakah potensi pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

Tujuan Penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitia serta potensi pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. **Struktur Modal.** Menurut Gitman (2006), struktur modal adalah kombinasi dari *debt* dan *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Bagaimana sebuah perusahaan dapat mendanai operasi dan pertumbuhan yang ingin dicapainya menggunakan sumber dana yang berbeda-beda. Pendanaan menggunakan hutang (*debt* dan *equity financing*) adalah ketika perusahaan meminjam uang (hutang) untuk mendapatkan dana. Ada 2 jenis *debt financing* yaitu *shortterm* dan *long term*.

Short term debt financing diperlukan untuk mendanai operasi bisnis sehari – hari, seperti membeli persediaan, perlengkapan atau untuk membayar gaji karyawan. Inijuga dikenal sebagai hutang operasi atau hutang jangka pendek karena jangka waktunya yang kurang dari 1 tahun.

Long term debt financing diperlukan untuk mendanai *asset*, seperti perlengkapan, bangunan, tanah atau mesin. Disebut pendanaan jangka panjang karena waktu pengembalian hutang lebih dari 1 tahun. *Equity financing* adalah dana yang didapatkan dari laba ditahan dan saham. Laba ditahan didapatkan dari sisa *net income* setelah dikurangi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Saham dijual kepada pemegang saham dalam 2 bentuk, yaitu *common stock* dan *preferred stock*. Kombinasi dari *debt* dan *equity* dalam struktur modal terangkum dalam *debt – equity ratio*, yang juga merupakan pengukuran langsung dari *leverage*.

Leverage. *Leverage* dan struktur modal merupakan konsep yang erat hubungannya, karena jumlah *leverage* pada struktur modal perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Gitman (2006), *leverage* adalah dana yang mempunyai biaya

tetap untuk memperbesar pengembalian (return) kepada pemilik perusahaan. Selaras dengan itu, Sartono, (1998) dalam Kusuma, (2009) mengatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* juga merefleksikan ketergantungan perusahaan terhadap *debt* (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2008).

Struktur modal perusahaan dapat di bahas dari sudut pandang penggunaan hutang dan dapat diukur menggunakan rasio *leverage* yaitu rasio *total debt to asset*. Rasio *leverage* ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung dengan hutang (Darsono dan Ashari, 2005). Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan (Setyabudi, 2008).

Teori Profitabilitas. Variable ini menggambarkan pendapatan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Taswan, 2003). Profitabilitas sering juga digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan. Jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka hal itu dapat memaksimalkan kesejahteraan pemilik.

Kemampuan suatu bisnis untuk mendapatkan profit tergantung pada efektivitas dan efisiensi operasi dalam menggunakan sumber yang sudah ada (Reeve, Warren, & Duchac, 2007). Rasio profitabilitas merupakan salah satu cara untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Gitman (2009), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk bisa mendapatkan laba yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva dalam aktivitas produktif dengan cara meningkatkan pendapatan atau mengurangi biaya. Selaras dengan itu, Saidi (2004) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. ROA merupakan penilaian profitabilitas atas total *asset*, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan

rata-rata total aktiva. ROA menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman. Melalui ROA, investor akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola *asset*.

Teori Potensi Pertumbuhan. Potensi pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977). Menurut *pecking order theory*, hubungan yang negatif antara potensi pertumbuhan dengan tingkat hutang dikarenakan adanya *asymmetric information*, sehingga dibutuhkan *extra premium* untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal dengan tidak memperhatikan kualitas dari proyek yang akan dikerjakan. Dalam masalah hutang, *extra premium* mencerminkan tingginya keuntungan yang diharapkan. Perusahaan yang berada pada tingkat potensi pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan biaya yang besar apabila menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan menolak kesempatan investasi karena adanya ketidakpastian (Myers, 1977).

Pecking order theory menjelaskan perusahaan yang peduli dengan masa mendatang dan sejalan dengan pendanaan yang dilakukan, maka kesempatan pertumbuhan akan tinggi sehingga perusahaan berusaha menggunakan hutang dengan resiko yang rendah untuk mengantisipasi investasi di masa yang akan datang atau dengan menerbitkan saham (Fama dan French, 2000).

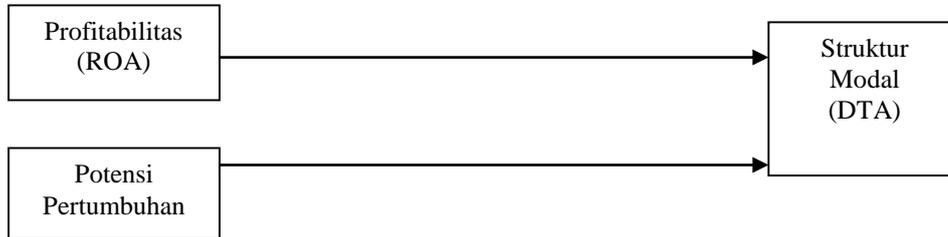
Menurut Chen dan Jiang (2001) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki pendanaan dari luar kalau pendanaan dari dalam tidak mencukupi, dengan cara menerbitkan saham. Hal ini membuat perusahaan menurunkan target hutang akan tetapi berkaitan dengan biaya tetap yang lebih besar kalau harapan investasi itu

dibiayai dengan hutang. Untuk menghitung potensi pertumbuhan (*growth opportunity*) dapat dilakukan sebagai berikut:

$$Growth\ opportunity = \frac{Market\ value\ of\ asset}{Book\ value\ of\ asset}$$

Market value of asset dapat dihitung sebagai berikut: nilai buku dari *asset* ditambah dengan harga pasar equity dan dikurangi dengan nilai buku dari equity, sedangkan *book value of asset* adalah nilai buku dari aktiva (Gaud, 2003).

Kerangka Konseptual



Penelitian ini khususnya ditujukan untuk mempelajari pengaruh profitabilitas dan potensi pertumbuhan struktur modal perusahaan, dengan menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Profitabilitas perusahaan akan diukur dengan menggunakan rasio *return on asset* (ROA), sedangkan potensi pertumbuhan akan diukur dengan menggunakan rasio *market to book value*. Struktur modal perusahaan akan diukur dengan menggunakan rasio perubahan hutang pada total aktiva.

Hipotesa. Untuk menjawab pertanyaan dalam perumusan masalah, “Apakah profitabilitas dan potensi pertumbuhan mempengaruhi struktur modal?” dikembangkan hipotesa nol berikut ini: Ho1:

Profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Ho2: Potensi pertumbuhan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.

– hubungan antara satu variable dengan variable lainnya atau bagaimana suatu variable mempengaruhi variable lainnya (Umar, 2000).

Sampel. Berdasarkan metode *purposive sampling*, maka kriteria yang digunakan dalam pengambilan adalah pertama, sampel merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan selama 4 tahun berturut - turut (2007-2010). Kedua, perusahaan harus memiliki data lengkap meliputi neraca tahunan yang terdapat struktur modal perusahaan, laporan laba rugi yang dilengkapi dengan informasi tambahan yaitu ROA.

Rumus Statistik. Penelitian ini menggunakan metode linear regresi sederhana (*simple linear regression*), untuk melihat apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan dengan rumus umum berikut:

$$\Delta y_i = \alpha + \Delta \beta_i x + \epsilon$$

dimana nilai α dan β diperoleh dari:

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian. Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu menguji hipotesis, maka desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kausal. Desain kausal berguna untuk menganalisis hubungan

$$\alpha = \frac{(\sum y)(\sum x^2) - (\sum x)(\sum xy)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

Kete rang

an:

n = jumlah observasi

x = variabel bebas

y = variabel terikat

α = konstanta regresi

β = kemiringan garis regresi
(koefisien regresi)

Level significant 95% atau kesalahan yang ditolerir 5%. Untuk menjawab hipotesa pertama (Ho1) rumus statistik yang digunakan berdasarkan model *simple linear regression* dikembangkan persamaan 1 yaitu:

$$\Delta DTA_{(t+1)-t} = \alpha + \beta_1(\Delta ROA_{t-(t-1)}) + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

ΔROA : Perubahan pada ROA.

ΔDTA : Rasio perubahan hutang pada total aktiva

Untuk menjawab hipotesa ketiga (Ho2), rumus statistik yang digunakan berdasarkan model *simple linear regression* dikembangkan persamaan 2 yaitu:

$$\Delta DTA_{(t+1)-t} = \alpha + \beta_3(\Delta MTB_{t-(t-1)}) + \varepsilon \quad (2)$$

Keterangan:

ΔMTB : Rasio perubahan potensi pertumbuhan.

ΔDTA : Rasio perubahan hutang pada total aktiva

PEMBAHASAN

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Table 1.1: Hasil regresi ΔROA terhadap ΔDTA

Dependent Variable: DTA

Method: Least Squares

Date: 11/08/11 Time: 11:22

Sample: 1 414

Included observations: 414

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008372	0.473299	-0.017688	0.9859
ROA	0.204224	0.056347	3.624425	0.0003
R-squared	0.030899	Mean dependent var		-0.005858
Adjusted R-squared	0.028547	S.D. dependent var		9.770667
S.E. of regression	9.630194	Akaike info criterion		7.372503
Sum squared resid	38209.15	Schwarz criterion		7.391952
Log likelihood	-1524.108	Hannan-Quinn criter.		7.380195
F-statistic	13.13646	Durbin-Watson stat		2.214688
Prob(F-statistic)	0.000326			

Persamaan: $\Delta DTA_{(t+1)-t} = -0.008372 + 0.204224 (\Delta ROA_{t-(t-1)}) + \varepsilon$

Hasil uji analisis regresi pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa Ho1 ditolak. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan kata lain, semakin meningkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi proporsi hutang. Hal ini dapat disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi ingin menahan keuntungan yang telah diperoleh dan menggunakan hutang untuk mendapatkan

keuntungan yang lebih besar melalui pengurangan pajak. Hal ini sejalan dengan teori *static trade-off* yang adalah penggabungan teori Modigliani-Miller yang memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Hal ini mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2004). Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi

hutang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Dengan demikian, struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Sartono, 2001). Teori *static trade-off*, secara teoritis memprediksikan bahwa *leverage* akan meningkat sejalan dengan pemanfaatan hutang dan menurun sejalan dengan bertambahnya biaya hutang (Paramu, 2006).

Selain itu, walupun terjadi peningkatan profitabilitas, manajer lebih memilih pendanaan melalui hutang bertujuan untuk mencegah masalah agensi (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajer, dimana manajer tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan hal ini akan berpengaruh kepada kinerja perusahaan. Semakin besar hutang perusahaan, semakin besar kontrol *bondholder* terhadap manajer menyebabkan

pemegang *bond* dapat bertindak sebagai pemegang saham karena memiliki klaim terhadap perusahaan. Dengan adanya kontrol *bondholder* maka manajer dituntut untuk menggunakan dana dengan sebaik-baiknya.

Selain itu, pendanaan melalui hutang dapat disebabkan oleh inisiatif manajer untuk menggunakan hutang untuk membiayai investasi jangka panjang karena pendapatan dan laba ditahan tidak mencukupi sedangkan pendapatan yang diperoleh dan laba ditahandipakai sebagai dana cadangan atau dana khusus untuk hal – hal darurat yang mungkin dapat terjadi serta operasional perusahaan. Temuan tentang profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dapat disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan kreditur bahwa perusahaan akan mampu melunasi kewajibannya melalui peningkatan profitabilitas. Dengan kata lain, peningkatan profitabilitas menjadi acuan untuk melakukan pendanaan melalui hutang.

Pengaruh potensi pertumbuhan terhadap struktur modal

Table 1.2: Hasil regresi ΔMTB terhadap ΔDTA

Dependent Variable: DTA

Method: Least Squares

Date: 11/08/11 Time: 11:26

Sample: 1 414

Included observations: 414

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.046833	0.024594	1.904244	0.0576
MTB	0.358582	0.000905	396.2862	0.0000
R-squared	0.997383	Mean dependent var		-0.005858
Adjusted R-squared	0.997377	S.D. dependent var		9.770667
S.E. of regression	0.500405	Akaike info criterion		1.458020
Sum squared resid	103.1668	Schwarz criterion		1.477469
Log likelihood	-299.8102	Hannan-Quinn criter.		1.465712
F-statistic	157042.7	Durbin-Watson stat		2.623068
Prob(F-statistic)	0.000000			

Persamaan: $\Delta DTA_{(t+1)-t} = 0.046833 + 0.358582 (\Delta MTB_{t-(t-1)}) + \epsilon$

Hasil uji analisis regresi pada Tabel 1.2 menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Hasil dari

penelitian ini menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan berpengaruh positif sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh potensi pertumbuhan berbanding lurus terhadap struktur modal.

Hal ini dapat disebabkan oleh semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Berdasarkan kondisi tersebut kemudian diprediksikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan investasinya karena laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai investasi tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Weston dan Brigham (1994) yang mengatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh pesat lebih cenderung banyak menggunakan hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan dana untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal.

Selain itu, dapat disebabkan oleh adanya *signaling model* berdasarkan asumsi *assymetric information* yaitu manajer akan berusaha memberi sinyal kepada pihak luar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Dalam *signaling theory*, adanya peningkatan hutang memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham & Houston, 1999). Selanjutnya, hubungan positif antara potensi pertumbuhan dan struktur modal dapat disebabkan karena pemegang saham yang ada sekarang tidak ingin berbagi keuntungan dengan pihak lain ketika perusahaan mencapai pertumbuhan yang diinginkan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas maupun potensi pertumbuhan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *debt to asset ratio*. Akan tetapi, untuk penelitian-penelitian selanjutnya dianjurkan untuk menggunakan alat ukur profitabilitas yang lain karena adanya pertimbangan bahwa *net income* yang digunakan dalam menghitung

ROA sangat mudah untuk dimanipulasi. Selanjutnya, mencaai proxy lain untuk mengukur *growth opportunity* karena *market value asset* yang berubah-ubah dengan cepat seiring perubahan harga saham. Penelitian yang sama pun dapat dilakukan pada industri yang lain sebagai perbandingan terhadap industri manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Admaja, B. T. K. (2010). *Pengaruh Profitability, Tangibility, Growth Opportunity, Corporate Tax, Non-Debt Tax Shield, Dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur (Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Tahun 2006 - 2009)*. Surakarta: Program Studi Si - Non Reguler Akuntansi. Fakultas Ekonomi - Universitas Sebelas Maret.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management* (9 ed.). United States: South Western.
- Chen, K. (2002). The influence of capital structure on company value with different growth opportunities. *EFMA meeting*. Swiss: University of Lausanne.
- Chen, L. H., & Jiang, G. J. (2001). The Financing Behavior of Dutch Firms. *Journal of Finance*. 1-35. Retrieved Oktober 28, 2011, from google: <http://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=Chen%2C+L.+H.%2C+%26+Jiang%2C+G.+J.+%282001%2C+September%29.+The+Financing+Behavior+of+Dutch+Firms.+Journal+of+Finance+.&source=web&cd=2&ved=0CCUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fsom.el.doc.ub.rug.nl%2FFILES%2Freports%2FthemeE%2F2001%2F01E54%2F01e54.pdf&ei=IQXWTo3RO>
- Darsono dan Ashari. (2005). *Pedoman Praktis Memahami laporan Keuangan.*, Yogyakarta: Andi.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2000). Testing Trade Off and Predictions About

- Dividends and Debt. *Working paper*, No. 506.
- Gaud, P. (2003, Januari 21). The Capital Structure of Swiss Companies : An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. Seminar Paper University of Geneva.
- Ghosh, Arvin, Cai F. dan Li W. (2000). The Determinants of Capital Structure. *American Business Review*, 18, 129.
- Gitman, L. J. (2009). *Principles of Manajerial Finance* (12 ed.). Boston: Pearson Addison Wesley International Edition.
- Gitman, L. J. (2006). *Principle of Manajerial Finance* (11 ed.). Boston: Addison Wesley Longman Inc.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American economic review*, 76 (2), 323-329.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate Borrowing . *journal of Financial Economics*, 5 (2), 147-157.
- Kusuma, E. (2009). *Analisa Pengaruh Struktur Modal Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Kajian Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bei Periode 2003 – 2007)*. Surakarta: Fakultas Ekonomi - Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Kusumaningrum, E. A. (2010). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Realestate And Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)*. Semarang: Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Pandeirot, L. B. (2010). *Analisa pengaruh perubahan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007*. Manado: Fakultas Ekonomi - Universitas Klabat.
- Paramu, H. (2006). "Determinan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXV (11): 48-54.
- Putera, B. S. (2006). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan Dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Pendanaan (Perbandingan Pada Perusahaan PMA Dan PMDN Yang Listed Di BEJ periode 2002-2004)*. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro.
- Reeve, J. M., Warren, C. S., & Duchac, J. E. (2007). *Principles of Accounting* (22 ed.). Canada: Thomson South-Western.
- Ross, Westerfield, & Jordan. (2008). *Modern Finance Management*. New York: Mc Graw-Hil.
- Saidi. (2004). Faktor – faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ tahun 1999 – 2004. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 11 (1), 44-58.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Taswan. (2003, September). Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 17-28.
- Umar, H. (2000). *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis* (Vol. 3). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Weston, J. F., & Brigham, E. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (9 ed., Vol. 1). (A. Sirait, Trans.) Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. F., & Copeland. (1992). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (Vol. 2). Jakarta: Erlangga.