

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Novelia Melodie dan Herman Ruslim

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: melodienovelia@yahoo.co.id

Abstract: *Funding in a company is one of the benchmarks to be successful in the company. Because of this, decisions in the company's capital structure must be taken with a lot of consideration. In determining the capital structure, there is profitability, asset structure, and company size as factors that influence capital structure. These factors are measured using financial ratios, namely Return on Asset as a measure of profitability, Fixed Asset to Total Asset as a measure of asset structure, natural logarithm of total assets as a measure of company size and Debt Equity Ratio as a measure of capital structure. This research was conducted on property and real estate sector companies listed on the IDX (Indonesia Stock Exchange) for the period of 2014-2017. The method used in this study was a multiple regression analysis of panel data tested using software eviews 9.0. The results of this study are that profitability has a significant negative effect and firm size has a significant positive effect on capital structure. While the asset structure has no influence on the capital structure.*

Keywords: *Profitability, Structure of Asset, Company Size, Capital Structure.*

Abstrak: Pendanaan dalam suatu perusahaan merupakan salah satu tolak ukur dalam keberhasilan dalam perusahaan. Karena hal tersebut, keputusan dalam struktur modal perusahaan harus diambil dengan penuh pertimbangan yang ada. Dalam menentukan struktur modal tersebut, terdapat profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor tersebut diukur menggunakan rasio keuangan yaitu *Return on Asset* sebagai alat ukur profitabilitas, *Fixed Asset to Total Asset* sebagai alat ukur struktur aktiva, logaritma natural dari total aset sebagai alat ukur ukuran perusahaan dan *Debt Equity Ratio* sebagai alat ukur struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2014- 2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda data panel yang diuji menggunakan *software eviews 9.0*. Adapun hasil penelitian ini adalah profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

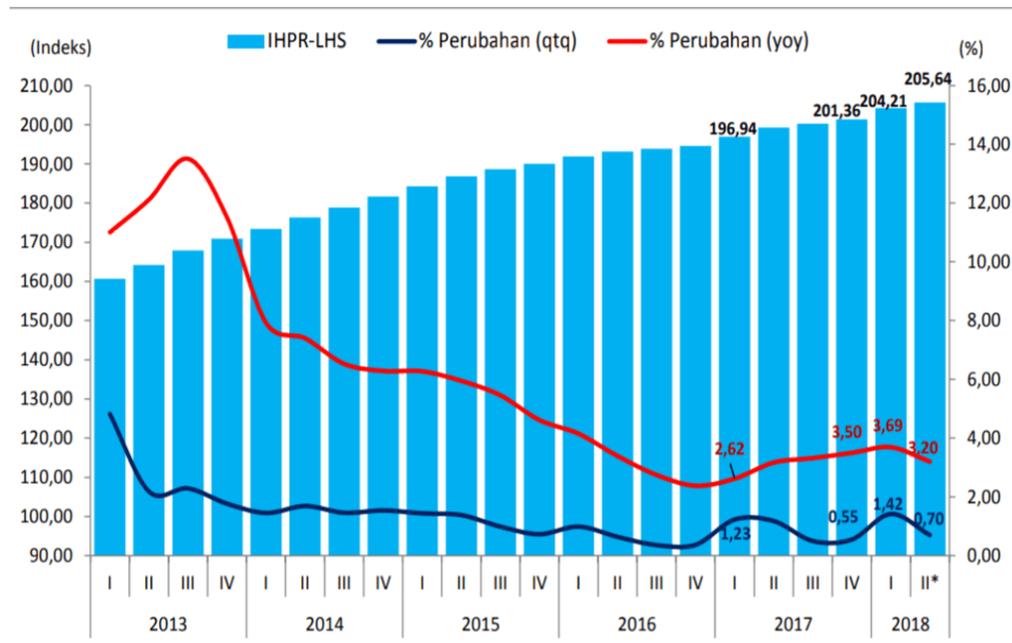
Kata kunci : Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal.

LATAR BELAKANG

Dalam menjalankan suatu usaha, keberhasilan adalah suatu kunci utama yang ingin dicapai oleh masing- masing perusahaan. Ekspansi (pengembangan) dalam usaha merupakan salah satu hal yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan. Dalam prakteknya, satu hal yang paling utama untuk mendukung keberhasilan perusahaan adalah modal atau pendanaan. Seiring bertambah besar perusahaan, dana yang dibutuhkan juga semakin besar. Jika perusahaan dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dari dalam perusahaan, maka akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar. Tetapi, jika kebutuhan untuk

bersaing dengan perusahaan lain semakin tinggi, dimana dana dari dalam perusahaan sudah tidak mencukupi lagi, maka tidak ada cara lain selain mendapatkan dana dari luar perusahaan, bisa melalui hutang ataupun penerbitan saham.

Saat ini, berinvestasi di dunia *property* dan *real estate* sedang berkembang di kalangan masyarakat. Dari gambar dibawah ini kita dapat melihat bahwa harga properti selalu meningkat setiap tahunnya. Akan tetapi, permintaan masyarakat akan properti juga kian meningkat setiap tahunnya.



Gambar 1. Indeks Harga Properti Residensial

Pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan dan dari luar perusahaan dimana pendanaan berasal dari investor. Dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan, manajemen bidang keuangan harus melakukan banyak pertimbangan apakah akan menggunakan instrumen ekuitas maupun hutang untuk menjalankan usahanya (Gill, Biger, dan Mathur, 2011). Keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan akan menentukan bagaimana perusahaan akan bersaing dengan perusahaan yang lain, terlebih pada perusahaan yang bergerak di industri yang sama yaitu *property* dan *real estate*.

KAJIAN TEORI

Teori Dalam Struktur Modal. *Modigliani-Miller Theory* pertama kali dikemukakan oleh (Modigliani dan Miller, 1958). Teori MM yang ditemukan adalah teori MM tanpa pajak. Disini MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Karena banyak sekali asumsi yang tidak relevan dengan praktek pendanaan dalam perusahaan, maka MM memperbaharui teorinya yaitu teori (Modigliani- Miller, 1958) dengan pajak. Teori MM dengan pajak ini mengemukakan bahwa jika rasio hutang (*debt to equity ratio*) perusahaan naik maka nilai perusahaan akan meningkat karena terdapat pajak. Namun kemudian, MM mengembangkan lagi teorinya yaitu dengan melihat dan memperhitungkan pajak pribadi (*personal tax*). Jika pajak pribadi diperhitungkan, maka ekuitas merupakan sumber modal yang

sangat baik, karena dengan menggunakan ekuitas, perusahaan dapat meminimalisir pajak dividen. Sehingga dicapailah kesimpulan akhir, teori MM dengan memperhitungkan pajak pribadi dapat mencapai keseimbangan struktur modal.

Trade off theory pertama kali dikemukakan oleh (Kraus dan Litzenberger, 1973). Dalam *trade off theory* ini dijelaskan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, harus dapat menyeimbangkan manfaat yang diperoleh dan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Keuntungan perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya adalah pajak perusahaan menjadi kecil, tetapi adanya resiko perusahaan yang bersangkutan mengalami kesulitan keuangan dan adanya biaya kebangkrutan (Kraus dan Litzenberger, 1973). Dengan pertimbangan yang ada, *trade off theory* diperbaharui menjadi *dynamic trade off theory*. Dalam *dynamic trade off theory* dijelaskan bahwa perusahaan yang mencapai titik batas optimal adalah perusahaan yang bisa menutupi biaya hutang dari manfaat yang diperoleh dari berhutang. (Baker dan Powell, 2005).

Pecking Order Theory pertama kali dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984. Pada *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan (internal) terlebih dahulu, jika dana yang dibutuhkan kian meningkat, perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Pilihan terakhir sebagai sumber pendanaan perusahaan adalah menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru adalah pilihan terakhir karena banyak biaya yang harus dikeluarkan (biaya penerbitan saham) dan persyaratan yang dibutuhkan dalam menerbitkan saham juga lebih banyak.

Struktur Modal. Struktur Modal menurut (Gitman, 2002) adalah “*the mix of long term debt and equity maintained by the firm that can significantly affect its value by affecting return and risk*”. Menurut (Weston dan Bringham, 1993) dikatakan bahwa “*capital structure* adalah komposisi dari campuran dana dari keuangan yang akan diinvestasikan dalam kegiatan usaha, komposisi ini sebagian besar dibiayai dari hutang dan modal usaha”.

Profitabilitas. Profitabilitas menurut (Gibson, 2014) adalah “*the ability of the firm to generate earnings, and profitability ratiomeasure performance*”.

Struktur Aktiva. Menurut (Bambang, 2008), “Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase”. (Niu, 2008) menyatakan bahwa, “*Since the tangible assets can be used as collateral in external borrowing, the presence of a large fraction of tangible assets of a firm help to get bank loans at a lower interest rate and it also helps to reduce the risk the lender suffering from the agency cost of debt*”.

Ukuran Perusahaan. Menurut (Titman dan Wessels, 1988), “*The cost of issuing debt and equity securities is also related to firm size. In particular, small firms pay much more than large firms to issue new equity and also somewhat more to issue long- term debt*”.

Hubungan Antar Variabel. Menurut *pecking order theory* profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dapat mendanai perusahaan. Jika profitabilitas sudah tidak mencukupi lagi untuk mendanai perusahaan, perusahaan akan menggunakan alternatif hutang. Penjelasan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Öztekin, 2015), dimana perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar akan lebih sedikit menggunakan hutang untuk kegiatan operasionalisasi perusahaannya karena perusahaan dapat menggunakan laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Struktur aktiva sejalan dengan *trade off theory* dimana perusahaan berusaha untuk menyeimbangkan antara manfaat dan biaya untuk mencapai struktur modal yang optimal. Penelitian yang dilakukan oleh (Rajan dan Zingales, 1995) menunjukkan bahwa kreditur akan memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki asset tetap perusahaan yang besar.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Rajan dan Zingales, 1995), perusahaan yang melakukan banyak diversifikasi sumber daya adalah perusahaan yang tergolong besar. Sejalan dengan *trade off theory* dimana perusahaan akan berusaha menyeimbangkan manfaat dan biaya yang harus dikeluarkannya. *Trade off theory* memperkirakan bahwa adanya hubungan positif antara *size* dengan tingkat hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Sheikh dan Wang, 2011) mendukung teori tersebut dimana menunjukkan hasil bahwa adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal.

Hipotesis:

H1 : Terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal.

H2 : Terdapat pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap struktur modal.

H3 : Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

H4 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

METODOLOGI

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2014- 2017. Sedangkan objek dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang diukur menggunakan *ROA* (*Return On Asset*) sebagai variabel independen pertama, Struktur Aktiva yang diukur menggunakan *FATA* (*Fixed Asset to Total Asset*) sebagai variabel independen kedua, Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan *SIZE* sebagai variabel independen ketiga, dan Struktur Modal yang diukur menggunakan *DER* (*Debt Equity Ratio*) sebagai variabel dependennya. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena penelitian ini dilakukan kepada perusahaan dengan data numerikal. Desain penelitian ini merupakan penelitian kausal karena penelitian ini menguji hubungan sebab akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan data panel sebagai kombinasi dari *time series* dan *cross section*, sehingga data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2014- 2017 dimana data diperoleh melalui situs resmi BEI (Bursa Efek Indonesia) yaitu www.idx.co.id dan dari situs resmi perusahaan yang bersangkutan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2017. Sampai dengan tahun 2017, terdapat 45 perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah semua populasi dari penelitian yaitu sebesar 45 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2017.

Uji statistik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi multikolinieritas, uji model regresi data panel (uji *chow* dan uji *hausman* untuk menentukan model penelitian) dan analisis regresi berganda dimana penelitian ini menggunakan *random effect model*. Pengujian dilakukan oleh *software eviews 9.0*.

HASIL UJI STATISTIK

Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 01/10/19
Time: 11:31
Sample: 1 180

	ROA	FATA	SIZE	DER
Mean	0.048702	0.081496	28.96852	0.400395
Median	0.039437	0.039315	29.19366	0.239046
Maximum	0.358901	0.790462	31.67007	2.865877
Minimum	-0.059861	0.000214	25.10822	0.000503
Std. Dev.	0.059466	0.113939	1.415273	0.428695
Jarque-Bera	179.4911	1609.544	11.86578	388.1063
Probability	0.000000	0.000000	0.002651	0.000000
Observations	180	180	180	180

Berikut merupakan hasil uji multikolinieritas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	FATA	SIZE
ROA	1.000000	0.149655	0.187452
FATA	0.149655	1.000000	0.044072
SIZE	0.187452	0.044072	1.000000

Koefisien korelasi_(ROA,FATA) : 0.149655 < 0.8; koefisien korelasi_(ROA,SIZE) : 0.187452 < 0.8; koefisien korelasi_(FATA,SIZE) : 0.044072 < 0.8. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antara variabel bebas dalam penelitian.

Berikut merupakan hasil uji *chow*

Tabel 3. Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: UJIFIXEDEFFECT
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.043894	(44,132)	0.0000
Cross-section Chi-square	264.547411	44	0.0000

Dari hasil uji *chow* diatas, kita dapat melihat bahwa *probability cross section chi square* adalah sebesar $0.000 < \text{tingkat signifikansi } 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, atau dengan kata lain *fixed effect model* lebih baik digunakan untuk penelitian.

Berikut merupakan hasil uji *hausman*

Tabel 4. Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: UJIRANDOMEFFECT
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.099448	3	0.3765

Dari hasil uji *hausman* diatas, kita dapat melihat bahwa *probability cross section random* adalah sebesar $0.3765 > \text{tingkat signifikansi } 0.05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 tidak ditolak atau dengan kata lain *random effect model* lebih baik digunakan untuk penelitian.

Berikut merupakan hasil analisis regresi berganda

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: DER
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/10/19 Time: 12:15
 Sample: 2014 2017
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 45
 Total panel (balanced) observations: 180
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-0.860162	0.407420	-2.111239	0.0362
FATA	0.101479	0.243333	0.417039	0.6772
SIZE	0.088184	0.034434	2.560967	0.0113
C	-2.120529	0.999855	-2.120837	0.0353

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.341674	0.7052
Idiosyncratic random		0.220897	0.2948

Weighted Statistics			
R-squared	0.057700	Mean dependent var	0.123156
Adjusted R-squared	0.041638	S.D. dependent var	0.225708
S.E. of regression	0.220959	Sum squared resid	8.592834
F-statistic	3.592363	Durbin-Watson stat	1.398627
Prob(F-statistic)	0.014832		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.135590	Mean dependent var	0.400395
Sum squared resid	28.43613	Durbin-Watson stat	0.422637

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda didapat persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER = -2.120529 - 0.860162 ROA + 0.101479 FATA + 0.088184 SIZE + \epsilon_{it}$$

Hasil Uji t. Uji t variabel *ROA*

Signifikansi t : negatif $0.0362 < 0.05$ maka H_0 ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *ROA* memiliki pengaruh negatif terhadap *DER*.

Uji t variabel *FATA*

Signifikansi t : positif $0.6772 > 0.05$ maka H_0 tidak ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *FATA* tidak memiliki pengaruh terhadap *DER*.

Uji t variabel *SIZE*

Signifikansi t : positif $0.0113 < 0.05$ maka H_0 ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *SIZE* memiliki pengaruh positif terhadap *DER*.

Hasil Uji F. Mencari nilai probabilitas F-statistik berdasarkan hasil uji menggunakan *software eviews 9.0*. Hasil penelitian menunjukkan probabilitas F-statistik sebesar 0.014832. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa probabilitas F-statistik : $0.014832 < 0.05$, maka H_0 ditolak, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen (*ROA*, *FATA*, dan *SIZE*) terhadap variabel dependen (*DER*).

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2). Dapat kita lihat dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 4.8, nilai *adjusted R-squared* menunjukkan angka 0.041638. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kontribusi variabel *ROA*, *FATA*, dan *SIZE* dalam menjelaskan struktur modal (*ROA*) sebesar 4.16%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 95.84% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

DISKUSI

Profitabilitas yang diukur menggunakan *ROA* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang diukur menggunakan *DER*. Jika laba perusahaan meningkat maka *ROA* perusahaan juga akan meningkat. Dimana jika perusahaan memiliki dana internal yang besar, maka tingkat *debt ratio* akan rendah karena perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana internal. Dalam industri *property* dan *real estate* membutuhkan biaya yang besar dan proses untuk mengubah aset tetap menjadi uang tunai (kas) membutuhkan waktu yang cukup lama. Namun, jika keadaan ekonomi sedang meningkat, investor akan berlomba-lomba untuk membelinya karena industri *property* dan *real estate* akan memberikan nilai yang tinggi atau nilai lebih dikemudian hari. Sehingga laba yang didapat perusahaan akan meningkat secara signifikan dimana *ROA* juga akan meningkat tajam dan laba tersebut dapat untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Struktur aktiva yang diukur menggunakan (*FATA*) positif tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur menggunakan (*DER*). Dari hasil pengujian dapat kita lihat bahwa total aktiva tetap dalam perusahaan tidak mempengaruhi kreditur untuk memberikan pinjaman terhadap perusahaan. Dugaan yang juga menjadi alasan mengapa besar kecilnya total aktiva tetap tidak menentukan apakah perusahaan itu akan berhutang atau tidak dan apakah kreditur akan memberikan pinjaman atau tidak adalah didalam industri sektor *property* dan *real estate* kemungkinan mereka hanya memiliki satu kantor dan karyawan untuk menjalankan usahanya. Namun yang terpenting dalam industri ini adalah kemampuan perusahaan dalam menjual produknya dan ketersediaan akan produk yang akan dijual kepada masyarakat. Sehingga industri sektor *property* dan *real estate* tidak membutuhkan aktiva tetap yang besar untuk menjalankan usahanya.

Ukuran perusahaan positif signifikan terhadap struktur modal yang diukur menggunakan *DER*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran besar akan meningkatkan struktur modal perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang tergolong perusahaan besar membutuhkan banyak dana untuk kegiatan operasionalnya dan ekspansi usahanya agar

lebih luas lagi. Untuk memenuhi itu semua, dana internal yang berasal dari laba sudah tidak dapat mencukupi lagi kebutuhan perusahaan. Sehingga perusahaan menggunakan dana dari eksternal yang didapat melalui hutang untuk menunjang kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan. Secara simultan terdapat pengaruh antara Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

PENUTUP

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah diuji, dapat ditarik kesimpulan bahwa 1) Faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah a) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, b) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. 2) Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 3) Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian ini adalah, 1) Subjek dalam penelitian ini peneliti hanya membatasi pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* periode 2014- 2017 saja. Dalam prakteknya industri *property* dan *real estate* membutuhkan waktu yang cukup lama untuk berkembang. 2) Objek dalam penelitian ini peneliti hanya membatasi pada variabel Struktur Modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai variabel dependen dan Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*, Struktur Aktiva yang diukur menggunakan *Fixed Asset to Total Asset (FATA)* dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Dalam prakteknya terdapat banyak faktor dan cara pengukuran yang dapat mempengaruhi variabel Struktur Modal.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian dengan topik serupa adalah 1) Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, jika terdapat peneliti lain yang ingin meneliti subjek dan objek yang serupa, periode dalam penelitian dapat ditambahkan. 2) Dalam penelitian ini dilakukan hanya menggunakan *ROA* saja dalam melihat laba perusahaan. Sekiranya di penelitian selanjutnya dapat menggunakan berbagai macam jenis perhitungan dalam menghitung laba perusahaan. 3) Dalam penelitian ini hanya menggunakan profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan saja untuk menjadi tolak ukur pengaruh terhadap struktur modal. Kedepannya, dapat menggunakan lebih banyak variabel untuk mengetahui pengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, H. K., and Powell, G. E. (2005). *Capital Structure and Corporate Financing Decisions. In Understanding Financial Management – A Partical Guide*. Malden, MA: Blackwell Publishing.
- Bambang, R. (2008). *Dasar–Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Gibson, C. (2014). How Chartered Financial Analysts View Financial Ratios. *Financial Analysts Journal*, 43(3), 74-76.
- Gill, A., Biger, N., and Mathur. N. (2011). The effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3-15.
- Gitman, L. J. (2002). *Principles managerial finace. (10th ed – International Edition)*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Kraus, A., and Litzenberger, R. H. (1973). A State Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Modigliani, F., and Miller, M. H. (1958). The Cost Of Capital, Corporate Finance and the Theory Of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.

- Niu, X. (2008). Theoretical and Practical Review of Capital Structure and its Determinants. *International Journal of Business and Management*, 3(3), 133-139.
- Öztekin, Ö. (2015). Capital Structure Decisions Around The World: Which Factors Are Reliably Important?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3), 301-323.
- Rajan, R. G., and Zingales, L. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Sheikh, N. A., and Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Titman, S., and Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Weston, J. F., and Bringham, E. F. (1993). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Erlangga.