

PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ricky Chandra* dan Jonnardi Sutan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: ricky.125170142@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research aims to analyze the effect of profitability, sales growth, and company size on capital structure. This research is conducted by using 125 sample data of manufacturing companies in the infrastructure, utility, and transportation sub-sectors listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2015-2019. This sampling method is using purposive sampling method and processed using EViews 11 program. The results showed that the profitability variable has a negative and significant effect on the capital structure, the sales growth variable had a positive and significant effect on the capital structure, the firm size variable had a negative and significant effect on the structure capital.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Sales of Growth, Firm Size

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini dapat dilakukan dengan mengambil 125 data sampel perusahaan manufaktur sub sektor infrastruktur, utilitas, dan pengangkutan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diolah menggunakan program *EViews 11*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Di Indonesia, perusahaan memiliki kekurangan dana untuk menginvestasikan kegiatan ekonomi karena terjadi melakukan persaingan perusahaan dengan perusahaan lain terutama untuk di perusahaan manufaktur. Persaingan perusahaan di era globalisasi ini telah meningkat untuk mengembangkan kualitas sehingga perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, pihak investor membutuhkan modal dapat mengambil keputusan untuk meningkatkan perusahaan dan manajemen keuangan sehingga dapat meningkatkan laba untuk mengelola kinerja keuangan dengan baik. Jika mengelola kinerja

keuangan dengan baik, maka modal untuk perusahaan akan semakin meningkat dan tidak mengalami banyak utang perusahaan. Atau sebaliknya, jika mengelola kinerja keuangan mengalami penurunan, maka modal untuk perusahaan semakin menurun dan merugikan perusahaan untuk melunaskan pembiayaan dana.

Perusahaan yang menjadi sebagai dasar permasalahan disebut struktur modal. Menurut *I Made Sudana* (2015), struktur modal adalah pembiayaan modal sendiri yang dapat melakukan perbandingan dengan biaya utang jangka panjang. Bagi perusahaan, para manajer keuangan memiliki kebutuhan struktur modal dimana modal sendiri memiliki kebutuhan dana terpenuhi daripada modal asing (Sukarno, 2004). Setiap perusahaan memiliki kualitas barang untuk tercapai kebutuhan modal sendiri. Jika kualitas barang tidak tercapai, maka kebutuhan modal akan semakin berkurang sehingga dapat menyebabkan investasi menurun.

Struktur modal (*Van Horne and Wachowicz*, 2007) adalah pembiayaan jangka panjang yang bersifat permanen, sehingga manajer dapat menanggung perusahaan untuk melakukan pendanaan secara efisien dan tepat. Hal ini disimpulkan bahwa para investor dapat dilakukan pendanaan struktur modal secara tepat agar perusahaan mendapatkan nilai yang maksimal. Jika tidak dilakukan dengan tepat, maka perusahaan akan mengalami kerugian. Hal ini bahwa manajer keuangan harus menanggung untuk membiayai seluruh fasilitas kegiatan di perusahaan.

Kajian Teori

Signalling Theory. Teori ini dinyatakan oleh Brigham dan Houston (2006). Signalling Theory merupakan bahwa manajemen perusahaan telah mengambil tindakan kepada investor karena dapat melakukan cara pandang terhadap prospek perusahaan. Tujuan melakukan adanya memandang prospek perusahaan adalah untuk memberikan petunjuk kepada investor secara implisit dan mendapatkan keuntungan. Jika perusahaan memiliki keuntungan, maka struktur modal akan mencapai target dan mencoba untuk menghindari pembiayaan penjualan saham. Artinya, setiap perusahaan melakukan struktur modal yang baru digunakan termasuk pembayaran utang di luar sasaran struktur modal yang normal (Andrianto dan Wibowo, 2007).

Trade-Off Theory. Teori ini dinyatakan oleh Myers (2001). Trade-Off Theory merupakan bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan untuk melunaskan hutang pada saat mengalami tingkat hutang tertentu, dimana jumlah dari antara penghematan pajak (tax shield) dan hutang sehingga dapat menghasilkan biaya kesulitan keuangan (financial distress) (Dewi dan Wirajaya, 2013). Financial distress adalah biaya yang mengakibatkan terjadinya naik atau turunnya kredibilitas perusahaan dari biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau re-organization dan biaya keanegan (agency cost).

Struktur Modal merupakan suatu perusahaan yang memiliki hubungan terhadap posisi keuangan, dapat mempengaruhi beberapa faktor struktur modal perusahaan sebagai memaksimalkan kesejahteraan investor oleh manajer perusahaan (Yuliati, 2011). Struktur modal menurut Nurrohim (2008) adalah perusahaan yang membayar investasi untuk melakukan pertimbangan pemakaian hutang jangka panjang, sehingga dapat diketahui perbandingan antara tingkat resiko dan tingkat pengembalian investasi.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Tujuan profitabilitas adalah untuk mencari keuntungan setiap perusahaan pada kegiatan operasional. Tanpa adanya laba, perusahaan tidak akan meningkat untuk menambah modal dan menginvestasikan ke perusahaan lainnya baik dalam waktu jangka pendek maupun jangka panjang (Wijaya dan Hadianto, 2008). Profitabilitas adalah suatu kemampuan usaha yang dapat menghasilkan laba (Agus Sartono, 2010). Jika perusahaan semakin *profitable*, maka tingkat kemampuan untuk menandai kebutuhan investasi semakin tinggi yang dilakukan dari laba ditahan (Indrajaya *et al.*, 2011).

Pertumbuhan Penjualan merupakan kenaikan atau penurunan terhadap harga penjualan pada periode tahun ini dengan periode tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator untuk meningkatkan majunya pada perusahaan agar pertumbuhan secara positif. Jika tidak mengalami peningkatan, maka pertumbuhan secara negatif. Setiap perusahaan memiliki peningkatan penjualan yang lebih tinggi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi kekurangan pendapatan untuk menandai pertumbuhan yang tinggi secara internal. Jika pertumbuhan penjualan yang stabil, maka pinjaman memperoleh lebih banyak dan menanggung beban lebih tinggi (Saidi, 2004). Atau sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan memiliki tingkat yang rendah, maka pinjaman cenderung lebih kecil (Setyawan dan Laksito, 2008).

Ukuran Perusahaan merupakan alat untuk mengukur besar kecilnya terhadap perusahaan. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aset dan total penjualan, untuk mendapatkan keuntungan dana perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan utang akan semakin kecil dari pendanaan perusahaan (Mardiyanto, 2009). Ukuran perusahaan juga memiliki peranan yang sangat penting untuk menentukan pemilihan struktur modal yang digunakan oleh suatu perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dan Struktur Modal. Yuliati (2011) melakukan pengujian Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian yang dilakukan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian yang sama dilakukan oleh Kartika dan Dana (2014), Yovin dan Suryantini (2012), Hardanti dan Gunawan (2010), Arini (2013), Damayanti (2013), Joni dan Lina (2010), Bayunitri dan Malik (2015), Indrajaya *et al.* (2011) juga menyatakan bahwa Profitabilitas dapat dipengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Najjar dan Krassimir (2011), Setyawan, Topowijono dan Nuzula (2016) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012), Hadianto, *dkk* (2013) menyatakan bahwa Profitabilitas dapat dipengaruhi secara positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal.

Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal. Arini (2013) melakukan pengujian Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian yang dilakukan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian yang sama dilakukan oleh Aurangzeb dan Anwar (2012), Darsono (2017) juga menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan dapat dipengaruhi secara positif dan signifikan terhadap Struktur modal. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Kesuma (2009) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

Struktur Modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hardanti dan Gunawan (2010) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak dapat dipengaruhi secara signifikan terhadap Struktur Modal.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. Arini (2013) melakukan pengujian Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian yang dilakukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian yang sama dilakukan oleh Damayanti (2013), Khalid (2011), Firnanti (2011), Heyman *et.al* (2007) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan dapat dipengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Putri (2012), Yovin dan Suryantini (2012), Kartika dan Dana (2014), Hardanti dan Gunawan (2010), Setyawan, Topowijono dan Nuzula (2016), Aurangzeb dan Anwar (2012), Yuliati (2011) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Yuliati, 2011), (Kartika dan Dana, 2014), (Yovin dan Suryantini, 2012), (Hardanti dan Gunawan, 2010), (Arini, 2013), (Damayanti, 2013), (Joni dan Lina, 2010), (Bayunitri dan Malik, 2015), (Indrajaya *et al.*, 2011). Penelitian yang lain menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Najjar dan Krassimir, 2011), (Setyawan, Topowijono dan Nuzula, 2016). Penelitian ini juga tidak sejalan menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (Putri, 2012), (Hadianto, *dkk*, 2013).

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

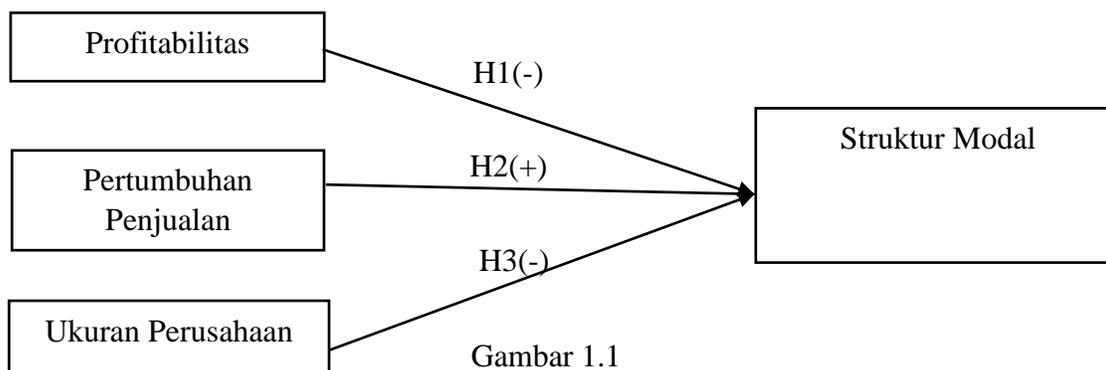
Berdasarkan penelitian, Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Arini, 2013), (Aurangzeb dan Anwar, 2012), (Darsono, 2017). Penelitian yang lain menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Kesuma, 2009). Penelitian ini juga tidak sejalan menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Hardanti dan Gunawan, 2010).

H2: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Berdasarkan penelitian, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Arini, 2013), (Damayanti, 2013), (Khalid, 2011), (Firnanti, 2011), (Heyman *et.al*, 2007). Penelitian yang lain menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Putri, 2012), (Yovin dan Suryantini, 2012), (Kartika dan Dana, 2014), (Hardanti dan Gunawan, 2010), (Setyawan, Topowijono dan Nuzula, 2016), (Aurangzeb dan Anwar, 2012), (Yuliati, 2011).

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut



Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran

Metode Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian deskriptif yang bersifat kualitatif. Pada penelitian ini, peneliti memilih sampel dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan manufaktur sub sektor infrastruktur, utilitas, dan pengangkutan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai 2019. Penelitian ini dapat diolah data dengan menggunakan program *EViews 11*.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Jenis Variabel	Variabel	Cara Pengukuran	Skala
Variabel dependen	Struktur Modal	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
Variabel Independen	Profitabilitas	$\frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Revenue}$	Rasio
	Pertumbuhan Penjualan	$\frac{Sales\ (t) - Sales\ (t - 1)}{Sales\ (t - 1)}$	Rasio
	Ukuran Perusahaan	SIZE = Ln (Total Sales)	Nominal

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Pada penelitian ini dapat dilakukan pengujian terhadap model data panel yang menggunakan uji *Likelihood*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Hasil pengujian *Likelihood* dapat disimpulkan bahwa nilai *probability* menunjukkan nilai 0,0000.

Hal ini dapat dikatakan bahwa nilai *probability* 0,000 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, maka data panel dalam penelitian ini yang digunakan adalah model *fixed effect*. Hasil pengujian *Hausman* dapat disimpulkan bahwa nilai *probability* menunjukkan nilai 0,5988. Hal ini dapat dikatakan bahwa nilai *probability* menunjukkan nilai 0,5988 lebih besar dari nilai signifikan 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, maka data panel dalam penelitian ini yang digunakan adalah model *random effect*. Hasil pengujian *Lagrange Multiplier* dapat disimpulkan bahwa nilai *probability* menunjukkan nilai 0,0000. Hal ini dapat dikatakan bahwa nilai *probability* 0,000 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, maka data panel dalam penelitian ini yang digunakan adalah model *random effect*.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variabel	Persamaan Regresi
Intersep	0.856764 (0.0000)
Profitabilitas	-0.132796 (0.0025)
Pertumbuhan Penjualan	0.065977 (0.0102)
Ukuran Perusahaan	-0.015038 (0.0308)

Untuk mengetahui korelasi antara variabel independen dan variabel dependen maka dilakukan uji R, uji F, dan uji t. Hasil dari nilai *adjusted R-squared* sebesar 9,9646% dan nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0,001289. Untuk uji t dapat dilihat dari nilai koefisien Profitabilitas sebesar -0,132796. Hal ini dapat dinyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Nilai koefisien Pertumbuhan Penjualan sebesar 0,065977. Hal ini dapat dinyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Nilai koefisien Ukuran Perusahaan sebesar -0,015038. Hal ini dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Diskusi

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pengaruh yang signifikan dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dilakukan pada perusahaan, maka struktur modal yang ditetapkan pihak investor perusahaan akan semakin rendah. Hal ini dapat disebabkan karena pihak investor memiliki pembiayaan dana internal yang lebih tinggi daripada hutang sehingga perusahaan lebih cenderung melunaskan dana internal untuk kebutuhan pendanaan perusahaan secara keseluruhan. Laba yang tinggi dapat menyebabkan hutang menurun sehingga tidak dapat melunasi kegiatan operasional perusahaan dengan jangka waktu yang tepat.

Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pengaruh yang signifikan dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang dilakukan pada perusahaan, maka struktur modal yang ditetapkan pihak investor perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini dapat disebabkan bahwa pertumbuhan penjualan pada setiap periode mengalami kenaikan karena dapat menguntungkan perusahaan untuk menambah kapasitas kualitas produksi. Jika perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka dapat melunaskan hutang pada struktur modal.

Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pengaruh yang signifikan dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan yang dilakukan pada perusahaan, maka struktur modal yang ditetapkan pihak investor perusahaan akan semakin rendah. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki penurunan penjualan pada setiap periode perusahaan sehingga dapat mengalami kerugian penurunan harga. Jika harga penjualan mengalami penurunan, maka tidak dapat mencukupi kebutuhan dana perusahaan.

Penutup

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan peneliti, dapat disimpulkan untuk perusahaan manufaktur sub sektor infrastruktur, utilitas, dan pengangkutan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai 2019. Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi Struktur Modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menambah periode waktu dalam penelitian seperti menambah periode lebih dari 5 tahun. Hal ini dapat memperluas atau menambah sampel data yang digunakan seperti menambah perusahaan dalam berbagai bidang yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Andrianto., & Wibowo. (2007). Pengujian Teori *Pecking Order* pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Jurnal Usahawan*, No.12, Tahun XXXVI: 43-53.
- Arini, F. (2013). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Aurangzeb., & Haq, A. U. (2012). Determinants of Capital Structure: A Case from Textile Industry of Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(4), pp: 408-422.
- Bayunitri, B. I., & Malik, T. A. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Study and Accounting Research* 12(1).

- Darsono, N. F. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014). *Diponogoro Journal of Accounting*, 6 (3), 1-9.
- Damayanti. (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal: Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol. 1, No.1/2013 Juni. Hlm. 17-32. ISSN: 2338-5111.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (2), pp: 119-128.
- Hadianto., dkk. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. *Jurnal akuntansi Vol. 2*, No. 1, Mei 2010: 15-39.
- Hardianti, S., & Gunawan, B. (2010). Pengaruh *Size*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 11, No. 2, Juli 2010.
- Heyman, D., Deloof, M., & Ooghe, H. (2007). The Financial Structure of Private Held Belgian Firms. *Small Business Economics*, Vol .30, No.301–313.
- Indrajaya., et al. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi 06*.
- Joni., & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Hlm. 81-96.
- Kartika, I. K. S., & Dana, I. M. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Udayana.
- Kesuma, A. (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*. 11 (1), h: 38-45.
- Khalid, S. (2011). Financial Reforms and Dynamics of Capital Structure Choice: A Case of Publically Listed Firms of Pakistan. *Journal of Management Research*, 3(1): h:1-16.
- Najjar, N. J., & Petrov, K. (2011). Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain. *International Journal of Bussiness and Management*, 6 (11), pp: 138-145.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No.01, September 2012.
- Setyawan, A. I. W., Topowijono., & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Profitability*, *Business Risk*, *Effective Tax Rate*, *Asset Tangibility*, *Firm Age* dan *Liquidity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol 31*. No 1.

- Sukarno, A. (2004). Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan dan Pengaruh Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri Pada Industri Makanan dan Minuman Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Beta*, Vol. 2, No. 1: 17-133.
- Yovin, D., & Santi, S. N. (2012). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Foods and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen* 1 (2): 176-190.
- Yuliati, S. (2011). Pengujian *Pecking Order Theory*: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politekniksains*, Vol 10.