

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN,
KEMAMPULABAAN, TARIF PAJAK EFEKTIF, LIKUIDITAS,DAN
STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN
EFEK MODERASI PERTUMBUHAN EKONOMI:
STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2010 SAMPAI DENGAN 2014**



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH:

NAMA : RICKY

NIM : 127132027

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI**

2016

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara:

Nama : Ricky
NIM : 127132027
Program : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul:

ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEMAMPULABAAN, TARIF PAJAK EFEKTIF, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN EFEK MODERASI PERTUMBUHAN EKONOMI: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2010 SAMPAI DENGAN 2014

Adalah:

- 1) Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
- 2) Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
- 3) Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan diatas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, 12 Desember 2015

Yang membuat pernyataan,

(Ricky)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : RICKY
NO. MAHASISWA : 127132027
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI MANAJEMEN
JUDUL TESIS : ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEMAMPULABAAN, TARIF PAJAK EFEKTIF, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN EFEK MODERASI PERTUMBUHAN EKONOMI: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2010 SAMPAI DENGAN 2014

Jakarta, 12 Desember 2015

Pembimbing,

Dr. Jonnardi, MM., Ak., CA., BAP

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN TESIS
SETELAH LULUS UJIAN TESIS**

NAMA : RICKY
NO. MAHASISWA : 127132027
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI MANAJEMEN
JUDUL TESIS : ANALISIS PENGARUH UKURAN
PERUSAHAAN, KEMAMPULABAAN,
TARIF PAJAK EFEKTIF, LIKUIDITAS,
DAN STRUKTUR ASET TERHADAP
STRUKTUR MODAL DENGAN EFEK
MODERASI PERTUMBUHAN EKONOMI:
STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PADA PERIODE 2010
SAMPAI DENGAN 2014

TANGGAL : 13 JANUARI 2016

KETUA PENGUJI

(Prof. Dr. Nizam Jim Wiryawan, SH., MM)

TANGGAL : 13 JANUARI 2016

ANGGOTA PENGUJI

(Dr. Jonnardi, MM., Ak., CA., BAP)

TANGGAL : 13 JANUARI 2016

ANGGOTA PENGUJI

(Dr. Jan Hoesada, Ak., MM., CPA)

ABSTRAK

Ricky (127132027)

ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEMAMPULABAAN, TARIF PAJAK EFEKTIF, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN EFEK MODERASI PERTUMBUHAN EKONOMI: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2010 SAMPAI DENGAN 2014

(xvii + 115 halaman; 1 gambar; 6 tabel; 10 lampiran)

Era globalisasi yang berlangsung di seluruh dunia pada saat ini memberikan dampak pada pesatnya perkembangan informasi yang tidak terbatas oleh waktu dan tempat. Hal ini memberikan pengaruh kepada keadaan dan kompetisi bisnis antar perusahaan di seluruh dunia untuk memperoleh profit semaksimal mungkin. Struktur modal ditenggarai sebagai salah satu faktor penentu kesuksesan perusahaan dalam menghadapi persaingan dan kompetisi dalam dunia bisnis. Untuk membantu keberhasilan perusahaan dalam membentuk struktur modal yang baik dan sesuai dengan karakteristik perusahaan, maka perlu diperhatikan faktor-faktor baik faktor internal yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan terhadap laporan keuangan *audited* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari semua sektor industri kecuali sektor keuangan pada periode 2010 sampai dengan 2014. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi dengan menggunakan program EViews 9.0 dan hasil jawaban responden akan dianalisis berdasarkan *Moderated Regression Analysis*.

Hasil penelitian menunjukkan variabel ukuran perusahaan, kemampulabaan likuiditas, dan struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Faktor kemampulabaan dan tarif pajak efektif tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Selain itu juga tidak ditemukan pengaruh moderasi pertumbuhan ekonomi terhadap pengaruh antara kemampulabaan terhadap struktur modal.

Referensi : 69 (1963 - 2015).

ABSTRACT

Ricky (127132027)

ANALYSIS OF EFFECT OF COMPANY SIZE, PROFITABILITY, EFFECTIVE TAX RATE, LIQUIDITY AND ASSET STRUCTURE OF CAPITAL STRUCTURE WITH ECONOMIC GROWTH'S MODERATION EFFECT: EMPIRICAL STUDY ON COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE FROM PERIOD 2010 TO 2014

(xvii + 115 pages; 1 drawing; 6 tables; 10 attachment)

The era of globalization that is taking place throughout the world today has an impact on the rapid information development that is not limited by time and place. This gives effect to the state of business and competition among companies worldwide to obtain the maximum profit. The capital structure is suspected as a determining factor for the success of the company in the face of competition and competition in the business world. To assist the company's success in forming a good capital structure and in accordance with the characteristics of the company, it is necessary to note the factors both internal factors coming from within the company and external factors that come from outside the company who have an influence on the capital structure. This research was conducted on the audited financial statements of corporate companies listed on the Indonesia Stock Exchange of all industrial sectors except the financial sector on period 2010 to 2014. The method used in this research is regression analysis using EViews 9.0 program and the results of respondents would analyzed based on Moderated Regression Analysis.

Results showed variable firm size, liquidity, and asset structure have an impact on the capital structure. Factors profitability and the effective tax rate has no effect on the capital structure and also there was no influence of economic growth's moderation to profitability's influence with the capital structure.

Reference: 69 (1963-2015).

\

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan yang Maha Esa atas segala berkat yang telah diberikan-Nya, sehingga Tesis ini dapat diselesaikan.

Tesis dengan judul **“ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEMAMPULABAAN, TARIF PAJAK EFEKTIF, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN EFEK MODERASI PERTUMBUHAN EKONOMI: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2010 SAMPAI DENGAN 2014”** ini ditujukan untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.

Penulis menyadari bahwa tanpa bimbingan, bantuan, dan doa dari berbagai pihak, tesis ini tidak akan dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih yang terdalam kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses penggerjaan tesis ini, yaitu kepada:

- 1) Bapak Prof. Ir. Roesdiman Soegiarso, M.Sc., Ph.D, selaku Rektor Universitas Tarumanagara yang telah memberikan saya kesempatan untuk menempuh program Magister Akuntansi di Universitas Tarumanagara,
- 2) Bapak Dr. Ir. Chairy, SE., MM, selaku Wakil Rektor Bidang Akademik Universitas Tarumanagara yang telah memberikan saya kesempatan untuk menempuh program Magister Akuntansi di Universitas Tarumanagara,

- 3) Dr. Sawidji Widoatmodjo, SE., MM., MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan saya kesempatan untuk menempuh program Magister Akuntansi di Universitas Tarumanagara,
- 4) Dr. Herman Ruslim Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert), selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, yang disela-sela kesibukannya bersedia membantu, memberikan petunjuk, mendukung saya dalam penggerjaan tesis ini.
- 5) Bapak Dr. Jonnardi, MM., Ak., CA., BAP yang disela-sela kesibukannya membantu, memberikan petunjuk, mendukung, dan membimbing sehingga tesis ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya..
- 6) Seluruh Dosen dan Staf Pengajar pada program studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, atas ilmu, pengalaman, saran, dan dukungan yang telah dibagikan selama menempuh perkuliahan di Universitas Tarumanagara
- 7) Staf karyawan perpustakaan, yang telah membantu penulis dalam mengumpulkan referensi buku untuk penelitian,
- 8) Papa Rustam, Mama Linda, Reni dan Feriska Adrenata, yang senantiasa memberikan doa, perhatian, dukungan, dan semangat selama penyusunan tesis ini,
- 9) Mey, Rudi, Ardhi, Denny, Stefanus, Fergus, Indah, Hera, Tina, Benny, Fabi, Pak Salikim, Pak Enggano, Belle, Edward, Angel, yang sudah memberikan semangat dan doa kepada penulis selama kuliah dan penelitian,
- 10) Seluruh teman-teman lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang

senantiasa memberikan dukungan dan semangat hingga terselesaikannya tesis ini.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam tesis ini. Hal ini disebabkan karena terbatasnya pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki oleh penulis, namun penulis telah berupaya untuk menyempurnakan tesis ini. Oleh karena itu, saran dan kritik dari pembaca akan sangat bermanfaat bagi penulis. Semoga tesis ini dapat berguna bagi pembaca dan bagi perusahaan dimana penulis mengadakan penelitian.

Jakarta, 12 Desember 2015

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

TANDA PERSETUJUAN TESIS

TANDA PERSETUJUAN TESIS SETELAH LULUS UJIAN TESIS

ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	01
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	08
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Pembatasan Penelitian	12

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian <i>Trade Off Theory</i>	14
2.2 Pengertian <i>Pecking Order Theory</i>	16
2.3 Pengertian <i>Agency Theory</i>	20
2.4 Pengertian Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>)	23
2.5 Pengertian Ukuran Perusahaan	26
2.6 Pengertian Kemampulabaan	27
2.7 Pengertian Tarif Pajak Efektif.....	28
2.8 Penelitian Likuiditas	30
2.9 Pengertian Struktur Aset	31
2.10 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi	33
2.11 Tinjauan Pustaka	34
2.11.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	35
2.11.2 Pengaruh Kemampulabaan Terhadap Struktur Modal	36
2.11.3 Pengaruh Tarif Pajak Efektif Terhadap Struktur Modal	38
2.11.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	39
2.11.5 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal	40
2.11.6 Pengaruh Moderasi Pertumbuhan Ekonomi (GDP) Terhadap Pengaruh Kemampulabaan Terhadap Struktur Modal	42
2.12 Penelitian Terdahulu	44
2.13Kerangka Berpikir	54
2.14Model penelitian	56

2.15 Hipotesis penelitian	57
---------------------------------	----

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pemilihan Objek Penelitian.....	58
3.2 Metode Penarikan Sampel	58
3.2.1 Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel.....	58
3.2.2 Operasionalisasi Variabel.....	62
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	64
3.4 Teknik Pengolahan Data	65
3.4.1 Analisa Statistik Deskriptif.....	66
3.4.2 Uji Normalitas	66
3.4.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	68
3.4.3.1 Uji Multikolinearitas	70
3.4.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	71
3.4.3.3 Uji Autokorelasi	72
3.4.4 Uji Hipotesis	73
3.4.4.1 Koefisien Determinasi (Uji <i>Adjusted R²</i>)	76
3.4.4.2 Uji F (<i>F-test</i>)	77
3.4.4.3 Uji T (<i>T-test</i>)	77

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Unit Obeservasi	79
---	----

4.2 Statistika Deskriptif.....	80
4.3 Uji Normalitas.....	84
4.4 Uji Hipotesis	86
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (Uji <i>Adjusted R²</i>).....	88
4.4.2 Uji F (<i>F-test</i>).....	88
4.4.3 Uji Individu (<i>T-test</i>).....	89
4.5 Pembahasan Uji Individu (<i>T-test</i>)	92
4.5.1 Ukuran Perusahaan Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Struktur Modal	92
4.5.2 Kemampulabaan Memiliki Pengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal	94
4.5.3 Tarif Pajak Efektif Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Struktur Modal	97
4.5.4 Likuiditas Memiliki Pengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal ...	99
4.5.5 Struktur Aset Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Struktur Modal	102
4.5.6 Pertumbuhan Ekonomi (GDP) Akan Memoderasi Pengaruh Kemampulabaan Terhadap Struktur Modal	105

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	108
5.2 Implikasi Manajerial.....	112

5.3 Keterbatasan Penelitian 113

5.4 Saran untuk Penelitian Selanjutnya 114

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu	48
Tabel 3.1	Proses Penyeleksian Sampel	62
Tabel 3.2	Definisi Konseptual Variabel	63
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Keseluruhan Tahun 2010-2014.....	80
Tabel 4.2	Jarque-Bera Test.....	85
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Model Penelitian.....	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	56
-----------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran B	Daftar Total Asset Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran C	Daftar Total Sales Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran D	Daftar Net Income Before Tax Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran E	Daftar Nilai Tax Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran F	Daftar Current Asset Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran G	Daftar Current Liabilities Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran H	Daftar Total Fixed Asset Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran I	Daftar Total Liabilities Perusahaan Sampel Penelitian
Lampiran J	Daftar Nilai Pertumbuhan Ekonomi (GDP) Dalam Tahun Penelitian

BAB I

PENDAHULUAN

Bab satu ini akan menguraikan mengenai keseluruhan gambaran dari penelitian yang dilakukan. Pada bab ini terdapat latar belakang masalah yang merupakan hasil observasi atau pengamatan dari fenomena-fenomena yang terjadi di lapangan. Selain itu bab ini juga memaparkan rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta pembatasan masalah.

1.1 Latar Belakang Masalah

Era globalisasi yang berlangsung di seluruh dunia pada saat ini memberikan pengaruh pada pesatnya perkembangan informasi yang tidak terbatas oleh waktu dan tempat. Hal ini memberikan dampak terhadap peningkatan kompetisi/persaingan bisnis dalam mendapatkan profit/keuntungan yang sebesar-besarnya guna mempertahankan posisi perusahaan dipasar. Dalam mempertahankan posisinya dipasar perusahaan diwajibkan untuk menjadi perusahaan yang efektif dan efisien. Dua langkah yang paling banyak ditempu perusahaan untuk menjadikan perusahaan efektif dan efisien adalah dengan meningkatkan kualitas layanan/produk dan mengurangi biaya.

Selain diharapkan perusahaan menjadi efektif dan efisien, keberhasilan perusahaan sering kali ditentukan oleh struktur permodalan perusahaan dan peran

sentral yang dimainkan oleh manajemen perusahaan. Struktur modal sering kali memberikan dampak yang sangat besar bagi perusahaan karena berhubungan dengan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor dan kreditor serta pihak-pihak lain yang berhubungan dengan perusahaan. Kesalahan dalam penetapan struktur modal sering kali menyebabkan perusahaan bergerak dalam kondisi yang tidak efektif dan efisien, yang pada akhirnya berdampak pada kalahnya perusahaan dalam persaingan bisnis. Struktur modal yang optimal adalah suatu keadaan dimana perusahaan mampu menemukan komposisi yang ideal antara penggunaan hutang dan modal perusahaan sebagai sumber perdanaan dengan mempertimbangkan keuntungan dan biaya-biaya yang terjadi sebagai dampak atas penggunaan sumber pendanaan tersebut (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Investor yang menginvestasikan sumber daya yang dimilikinya kepada perusahaan dalam bentuk penyertaan modal (saham) mengharapkan pengembalian berupa peningkatan nilai saham dan pembagian keuntungan atas laba yang diperoleh perusahaan (dividen). Kreditor yang menginvestasikan sumber daya yang dimilikinya kepada perusahaan dalam bentuk penyertaan *financial* (pinjaman, obligasi, dan sebagainya) mengharapkan pengembalian berupa bunga dan pokok pinjaman. Investor sebagai pihak yang menginvestasikan sumber dayanya dalam bentuk penyertaan modal tentu mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh

kreditor (karena bila tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh perusahaan lebih rendah dibandingkan kreditor maka investor akan menyimpan uangnya kepada kreditor dan meminta pengembalian dalam bentuk bunga).

Dalam operasional perusahaan, investor sebagai pihak yang memberikan penyertaan modal pada perusahaan diberikan wewenang dan hak untuk ikut serta mengambil keputusan atas perusahaan termasuk dalam pembentukan manajemen pengelolah perusahaan. Investor akan memilih manajemen yang terbaik untuk dapat mengelolah perusahaan, mereka mengeluarkan biaya (*cost*) untuk dapat mempekerjakan manajemen yang terbaik dengan harapan manajemen bekerja maksimal untuk mengembangkan investasi yang telah mereka lakukan terhadap perusahaan. Biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk dapat mempekerjakan manajemen yang terbaik dalam mengelolah investasi mereka pada perusahaan inilah yang dikenal dengan biaya keagenan (*agency cost*). Manajemen dianggap sebagai agen dari investor yang dipekerjakan dengan tujuan mengelolah investasi yang telah dilakukan oleh investor diperusahaan dan mendapatkan tingkat yang optimal bagi investor.

Menurut *trade-off theory* atau *balancing theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) dikatakan bahwa perusahaan akan memutuskan struktur modal perusahaan berdasarkan *trade-off* antara keuntungan dan biaya dalam memperoleh pinjaman struktur modal. Perusahaan dapat menggunakan

pendanaan baik dari internal (kelebihan keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan) maupun eksternal (pinjaman kreditor/investor) apabila dibutuhkan. Komposisi penggunaan dana dari internal maupun eksternal disesuaikan pada keuntungan yang didapatkan atas dana tersebut. Dana eksternal (berupa pinjaman) sering kali dianggap sebagai hal yang cukup menguntungkan karena dapat memberikan dampak pengurangan pajak perusahaan. Sehingga menurut *trade-off theory*, perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana yang dianggap memiliki risiko yang sangat kecil dan memberikan keuntungan yang maksimal terhadap perusahaan. Dalam teori ini, tidak diperlihatkan mana yang lebih baik bagi perusahaan (mengambil pendanaan dari internal ataupun eksternal). Teori ini lebih memperlihatkan bahwa ketika perusahaan membutuhkan pendanaan, perusahaan diperbolehkan mendapatkan pendanaan tersebut baik dari internal maupun eksternal, dan pendanaan tersebut diprioritaskan dari pendanaan yang memiliki dampak keuntungan yang besar bagi perusahaan dan risiko yang terkecil. Perusahaan dipercaya memiliki tingkatan dari setiap sumber pendanaan dan perusahaan akan memilih pendanaan yang memiliki dampak keuntungan yang paling besar bagi perusahaan dan risiko yang paling kecil baru kemudian ketingkat selanjutnya (bila pendanaan masih tetap dibutuhkan).

Menurut *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myres (1984) dan Myres dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan akan memilih struktur

permodalan berdasarkan tingkat preferensi: pendanaan internal, hutang, dan ekuitas. Perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan dari internal dan menghindari penggunaan pendanaan dari luar karena pendanaan dari luar akan menimbulkan biaya/*cost* untuk mengadakan pendanaan tersebut. Pendanaan dari dalam berarti pendanaan lebih banyak diarahkan kepada investasi dari kelebihan dana/uang yang dimiliki oleh perusahaan yang didapatkan perusahaan dari operasional perusahaan ataupun dari pengembangan investasi perusahaan, baik pada unit bisnis atau perusahaan lain ataupun pada instrumen keuangan lainnya. Hutang digunakan hanya karena sumber pendaan internal tidak mencukupi kebutuhan dana perusahaan dan penerbitan ekuitas menjadi pilihan terakhir karena penerbitan ekuitas akan mengarah kepada investasi yang dilakukan oleh investor yang memiliki tingkat pengembalian lebih tinggi dibandingkan pendanaan dari luar/pinjaman kreditor. Manajemen sebagai agen yang dipekerjakan oleh investor untuk mengelolah investasi mereka dipercaya akan menghindari pendanaan dari ekuitas (menjadikan pendanaan ekuitas sebagai pilihan terakhir) yang mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi (dibandingkan dengan pendanaan dari internal perusahaan maupun pinjaman dari kreditor) karena akan mempengaruhi performa mereka dimata investor. Manajemen cenderung memilih menggunakan pendanaan dari internal perusahaan, kemudian mengambil pinjaman dengan tingkat pengembalian yang lebih rendah sehingga target

performa yang ditetapkan kepada manajemen dapat lebih mudah tercapai dan manajemen mendapatkan penghargaan dan bonus yang lebih besar atas pencapaian mereka.

Manajemen sebagai agen yang mengelolah perusahaan memiliki informasi yang jauh lebih banyak dibandingkan dengan investor yang menginvestasikan sumber daya mereka di perusahaan. Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh investor sebagai pihak yang menginvestasikan danaanya diperusahaan dan manajemen sebagai agen pengelolah perusahaan inilah yang dikenal sebagai *asymmetric information*. Manajemen dengan seluruh kelebihan informasi yang dimilikinya berusaha menggunakan informasi yang mereka miliki untuk melindungi kepentingan mereka (performa, bonus, penghargaan, dan sebagainya) yang mana sering kali tidak sejalan dengan kepentingan investor (*principal*) yang berupaya melindungi dan mengembangkan investasi yang mereka lakukan pada perusahaan. Perbedaan kepentingan antara investor dan manajemen sebagai agen inilah yang dibahas sebagai sumber masalah dalam *agency theory* atau teori keagenan (Brigham dan Huston, 2001 serta Gitman, 2009).

Investor berharap manajemen menjadi perpanjangan tangan mereka untuk dapat mengelolah perusahaan (mengelolah investasi yang dilakukan oleh investor), tidak jarang investor mempekerjakan manajemen terbaik dengan bayaran yang luar biasa dengan harapan manajemen dapat bersikap profesional

dan mereduksi dampak dari *agency theory*. Investor berupaya mempekerjakan manajemen yang sejalan dengan visi dan misi mereka serta berupaya untuk mencapai dan melindungi kepentingan investor.

Dari penjelasan diatas, dapat dilihat bahwa keputusan struktur modal yang sering kali dinilai besarnya berdasarkan tingkat hutang (*leverage*) dipengaruhi oleh faktor ekonomi di lingkungan perusahaan, faktor ekonomi tersebut bisa dibedakan menjadi dua yakni faktor internal perusahaan dan faktor lingkungan eksternal perusahaan atau faktor ekonomi makro (Subagyo, 2009). Struktur modal (*capital structure*) memainkan peranan penting dalam perusahaan keberhasilan perusahaan. Terdapat beberapa faktor internal yang menjadi indikator pertimbangan dalam pembentukan struktur modal diantaranya ukuran perusahaan, profitabilitas, tarif pajak efektif, likuiditas, dan struktur modal (Fauzi *et al.*, 2013 dan Alipour *et al.*, 2015). Lebih jauh, Faktor eksternal menggambarkan kondisi lingkungan diluar perusahaan, juga akan memberikan kontribusi terhadap struktur modal yang akan dibentuk oleh perusahaan (Kim dan Wu, 1988) dalam Subagyo (2009). Kesalahan dalam penetapan komposisi struktur modal akan menyebabkan perusahaan dalam kondisi yang tidak efektif dan efisien karena struktur modal berkaitan dengan bagaimana perusahaan mendapatkan pendanaan. Dalam setiap pendanaan selalu terdapat biaya (baik dalam bentuk provisi, *fee*, administrasi, bunga/*interest*, maupun tingkat pengembalian) yang dikeluarkan untuk

mendapatkan pendanaan tersebut. Manajemen sebagai agen yang dipekerjakan oleh investor untuk mengelolah invetasi yang dilakukan oleh investor diperusahaan tersebut hendaklah bekerja secara profesional, tidak terpengaruh oleh kepentingan pribadinya, dan mengutamakan kepentingan investor sebagai pihak yang telah mempekerjakannya. Manajemen dengan segala kelebihan informasi yang dimilikinya seyogyanya menggunakan informasi tersebut untuk mengambil keputusan yang terbaik serta sesuai dengan karakteristik industri perusahaan mengenai struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disusun tema sentral sebagai berikut:

“ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEMAMPULABAAN, TARIF PAJAK EFEKTIF, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET TERHADAP STUKTUR MODAL DENGAN EFEK MODERASI PERTUMBUHAN EKONOMI: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2010 SAMPAI DENGAN 2014”.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diungkapkan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian penulis didasarkan pada evaluasi atribut ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, struktur aset, tingkat

pertumbuhan ekonomi (GDP), dan struktur modal terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai dengan 2014 (untuk semua sektor kecuali sektor keuangan/*finance*). Dengan demikian dapat rumusan pokok permasalahan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal?
2. Apakah kemampulabaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah tarif pajak efektif memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal?
4. Apakah likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal?
5. Apakah struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal?
6. Apakah tingkat pertumbuhan ekonomi (GDP) memoderasi pengaruh hubungan antara kemampulabaan terhadap struktur modal?
7. Apakah ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh jawaban dari rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya. Dengan demikian, maka penjabaran tujuan penelitian secara detil adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui besaran pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui besaran pengaruh kemampulabaan terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui besaran pengaruh tarif pajak efektif terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui besaran pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui besaran pengaruh struktur asset terhadap struktur modal.
6. Untuk mengetahui besaran pengaruh pertumbuhan ekonomi dalam memoderasi pengaruh hubungan antara kemampulabaan terhadap struktur modal.
7. Untuk mengetahui besaran pengaruh simultan ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, struktur asset, dan pertumbuhan ekonomi terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dalam penelitian ini terbagi menjadi dua bagian, yaitu kontribusi teoritis dan kontribusi praktis. Kontribusi teoritis dari penelitian ini dapat dilihat khususnya dalam bidang *accounting* dan *information management* dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni untuk mengetahui besaran kontribusi ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal (*capital structure*) perusahaan, tingkat hutang (*leverage*) merupakan elemen yang sangat penting dalam komposisi struktur modal perusahaan. Lebih jauh, penelitian ini juga memberikan pandangan mengenai efek dari faktor makro ekonomi, khususnya tingkat pertumbuhan ekonomi (GDP) terhadap pengaruh hubungan antara kemampulabaan dengan struktur modal perusahaan. Selain itu, kontribusi praktis penelitian diharapkan mampu memberikan implikasi yang berguna, khususnya bagi pimpinan (komisaris dan direksi) dan karyawan tingkat manajerial (manajer dan supervisor) dari organisasi/perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia, untuk mempertimbangkan kontribusi ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, struktur aset, serta pengaruh dari tingkat pertumbuhan ekonomi dalam menentukan tingkat hutang yang optimum serta komposisi struktur modal yang sesuai bagi perusahaan yang dipimpinnya.

1.5 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat memberikan hasil yang maksimal, serta untuk mengurangi bias akibat luasnya bidang penelitian, maka perlu dilakukan pembatasan masalah yaitu subjek pada penelitian ini adalah laporan keuangan dari 73 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari semua sektor (kecuali sektor keuangan/*financial*) pada periode 2010 sampai dengan 2014. Berdasarkan rumus Slovin yang digunakan oleh peneliti dengan tingkat keyakinan 95% terhadap populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada seluruh sektor kecuali sektor keuangan/*financial*, jumlah subjek penelitian penulis adalah 203 perusahaan. Dari 203 perusahaan yang dipilih peneliti sebagai sampel penelitian, 73 perusahaan memenuhi syarat kelengkapan laporan keuangan (dijabarkan dalam Bab 3 – Metode Penelitian), sehingga laporan keuangan ke-73 perusahaan tersebut digunakan oleh peneliti sebagai subjek penelitian penulis.

Penelitian terdahulu memperlihatkan banyak faktor internal maupun eksternal yang ditenggarai memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, struktur aset, pemanfaatan aset (*asset utilization ratio*), pertumbuhan (*growth*), *tangibility*, kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan berbagai macam faktor internal lainnya diperlihatkan sebagai faktor-faktor internal yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi, indeks

nilai tukar, tingkat suku bunga pinjaman, serta berbagaimacam faktor eksternal lainnya merupakan faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Melihat banyaknya faktor baik internal dan eksternal yang berpengaruh terhadap struktur modal serta mengingat waktu dan sumber daya yang dimiliki oleh penulis, maka penulis melakukan pembatasan terhadap faktor internal dan eksternal yang diamati dalam penelitian ini. Adapun faktor internal yang diamati dan dianalisa dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, dan struktur aset sedangkan faktor eksternal yang diamati dan dianalisa dalam penelitian ini adalah faktor pertumbuhan ekonomi (GDP). Oleh karenanya, penelitian ini dikerjakan oleh penulis dengan melakukan analisa terhadap laporan keuangan perusahaan yang terpilih sebagai sampel penulis pada periode 2010 sampai dengan 2014, mengenai pengaruh ukuran perusahaan, kemampulabaan, tarif pajak efektif, likuiditas, dan struktur aset dalam menentukan tingkat hutang (*leverage*) yang optimum yang berujung pada penentuan komposisi struktur modal (*capital structure*) yang sesuai bagi perusahaan. Lebih lanjut, penelitian juga menganalisa pengaruh faktor makro ekonomi khususnya tingkat pertumbuhan ekonomi (GDP) dalam hubungan antara kemampulabaan terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

Books:

Agus, Sartono. (2004). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.

Brealey Richard A., Myers, Stewart C., dan Marcus, Alan J. (1995). New York. *Fundamental of Corporate Finance*, 3th Edition, McGrawHill Companies, Inc.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku Satu. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku Dua. Jakarta: Erlangga.

Damodaran, Aswath. (1997). *Corporate Finance: Theory and Practice*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Ghozali, Imam. (2006). *Applikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.

Ghozali, Imam. (2011). *Applikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Gitman, L.J. (2009). *Principles of Managerial Finance. 12th Edition*. Englewood Cliffs: Prentice Hall

Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. (2012). *Principles of Managerial Finance 13th Edition*. New York: Pierson Prentice Hall.

Gujarati, Damodaran and Dawn C. Porter. (2009). *Basic Econometrics 5th edition*. Palgrave Macmillan.

Gujarati dan Porter. 2009. Dasar-Dasar Ekonometrika. Jakarta : Salemba Empat

Husnan, S. (1996). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedua*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Ihalauw, John J.O.I. (2008). *Konstruksi Teori Komponen dan Proses*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.

Martono, A dan Harjito, D.A. (2004). Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Penerbit Fakultas Ekonomi UII.

Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Sekaran, uma dan Bougie Roger. (2010). *Research Method For Business: A Skill Building Approach 5th edition*. New York: John Wiley @ Sons.

Sevilla, Consuelo G., Jesus A. Ochave, Twila G. Punsalan, Bella P. Regala, Gabriel G. Uriarte. (2007). *Research Methods*. Rex Printing Company. Quezon City.

Shochrul, R. Ajija, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto dan Martha R. Primanti. (2011). *Cara cerdas menguasai EVIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.

Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia.

Journals:

Adrianto. (2007). Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005.

Alipour, Mohammad, Mir Farhad Seddigh Mohammadi dan Hojjatollah Derakhshan. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. Vol. 57, No. 1, pp. 53-83.

Alkhatib, Khalid. (2012). The Determinants of Leverage of Listed Companies. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 24.

Al-Najjar, Basll dan Peter Taylor. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure new evidence from Jordanian panel data. *Managerial Finance*. Vol. 34. No. 12, pp. 919-933.

Amidu, Mohammed. (2007). Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach. *Baltic Journal of Management*. Vol. 2. No. 1, pp. 67-79.

Antoniou, Antonios, Yilmaz Guney dan Krishna Paudyal. (2008). The Determinants of Capital Structure: Capital Market Oriented Versus Bank Oriented Institutions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 43, No. 1, pp. 59-92.

Booth, Laurence, Varoouj Aivazian, Asli Demirguc-Kunt dan Vojislav Maksimovic. (2001). Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*. Vol. 56, No. 1, 87-130.

Chen, Yinghong dan Hammes Klaus. (2003). Capital Structure Theories and empirical result – a panel data analysis. *Conference on Financial Regulation*.

Crutchley, Claire E. dan Robert S. Hansen. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*. Vol. 18, No. 4, pp. 36-46.

Cuong, Nguyen Thanh dan Nguyen Hong Thang. (2015). Firm Characteristics and Capital Structure Decision: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 6, No. 8.

DeAngelo, Harry dan Ronald W. Masulis. (1980). Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*. Vol. 8, No. 1, pp. 3-29.

Deesomsak, Rataporn, Krishna Paudyal dan Gioia Pescetto. (2004). The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Asia Pacific Region. *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 14, pp. 387-405.

Elsas, Ralf. dan David Florysiak. (2008). Empirical Capital Structure Research: New Ideas, Recent Evidence, and Methodological Issues. *Discussion Paper at Munich School of Management*, Munich, July 2008.

Eriotis, Nikolaos, Dimitrios Vasiliou dan Zoe Ventoura Neokosmidi. (2007). How firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study. *Journal of Managerial Finance*. Vol. 33. No. 5, pp. 321-331.

Firnanti, Friska. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13. No.2, pp. 119-128.

Faulkender, Michael. Dan Mitchell A. Petersen (2003). Does the source of capital affect capital structure? *Working paper, Northwestern University*.

Fauzi, Fitriya., Abdul, Basyith., dan Muhammad Idris. (2013). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of New Zealand-Listed Firms. *Asian Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5, No. 2.

Frank, Murray Z. dan Vidhan K. Goyal. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 67, No. 2, pp. 217-248.

Gaud, Philippe, Elion Jani, Martin Hoesli dan Andre Bender. (2005). The capital structure of Swiss companies: An empirical analysis using dynamic panel data. *European Financial Management*. Vol. 11, No.11, pp.51-69.

Graham, John R. (2000). How big are the tax benefits of debt? *The Journal of Finance*. Vol. 55, No. 5, pp. 1901-1942.

Hanson, Robert C dan Moon H. Song. (2000). Managerial Ownership, Board Structures, and The Division of Gain in Divestitures. *For Presentation at the 1997 Financial Management Association's annual meeting*.

Harris, Milton. dan Artur Raviv. (1990). Capital structure and the informational role of debt. *Journal of Finance*. Vol. 45, No. 2, pp. 321-349.

Harris, Milton. dan Artur Raviv. (1992). The theory of capital structure. *Journal of Finance*. Vol. 46, No. 1, pp. 297-355.

Heshmati, Almas. (2001), The dynamics of capital structure: evidence from Swedish micro and small firms, *Research in Banking and Finance*. Vol. 2, No. 1, pp. 199-241.

Hovakimian, Armen. (2004). Are observed capital structures determined by equity market timing? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 41, No. 1, pp. 221-243.

Huang, Samuel G. H. dan Song, Frank M. (2006), The determinants of capital structure: evidence from China. *China Economic Review*. Vol. 17, No. 1, pp. 14-36.

Indrawati Titik dan Suhendro. (2006). Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Januari-Juni*. Vol.3, No.1, pp.77-105.

Jensen, Gerald R, Donald P. Solberg dan Thomas S. Zorn. 1992. Simultaneuos determination of Insider ownership, debt and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 27, No. 2, pp. 247-264.

Jensen, Michael C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*. Vol. 76, No. 2, 323-329.

Kabir, Rezaul, Abe de Jong dan Thuy Thu Nguyen. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 32. No. 9, pp.1954-1969.

Karadeniz, Erdinc, Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar dan Yildirim Beyazit Onal. (2009). Determinants of capital structure: evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. Vol. 21, No. 5, pp. 594-609.

Krishnan, V. Sivarama dan R. Charles Moyer. (1997). Performance, capital structure and home country: An analysis of Asian corporations. *Global Finance Journal*. Vol. 8, No. 1, pp. 129-143.

Mankiw, N Gregory, Ricardo Reis dan Justin Wolfers. (2003). Disagreement About Inflation Expectations. *Stanford Institute for Economic Policy Research*.

Mitton, Todd. (2007), Why have debt ratio increased of firms in emerging markets, *European Financial Management*. Vol. 14, No. 1, pp. 127-151.

Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. (1963). Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. Vol. 53, No. 3, pp.433-43.

Myers, Stewart C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. Vol. 39, No. 3, pp. 575-592.

Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13, pp. 187-221.

Qazi, Hassan A., Syed M. A. Shah, Zaheer Abbas dan Tanzeela Nadeem. Impact of working capital on firms' profitability. *African Journal of Business Management*, Vol. 5(27), pp. 11005-11010.

Rajan, Raghuram G. dan Luigi Zingales. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance*. Vol. 50, No. 5, pp. 1421-1460.

Ratnawati, Tri., (2007). Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Assets Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. 2, Hlm. 65-75

Sayeed, Mohammad Abu. (2011). The Determinants of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies. *International Review of Business Research Papers*. Vol. 7, No. 2, pp. 21-36.

Seftianne dan Ratih Handayani. (2011). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 13, No. 1, April 2011, hlm 39 - 56.

Setiawan, Rahman. 2006. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Studi pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ. *Majalah Ekonomi*. Tahun XVI, no.3.

Shah, Syed Qasim, Shahida Perveen dan Nayab Javed. (2013). Determinants of Capital Structure: An Analysis of Cement Industry of Pakistan. *International Journal of Information, Business, and Management*. Vol. 5, No.4.

Sogorb, Francisco. (2002). How, S.M.E. Uniqueness affects capital structure: evidence from a 1994-1998 Spanish data panel. *Small Business Economics*. Vol. 25, No. 5, pp. 447-457.

Steph Ellen, *eHow Blog*, 2010; dengan rujukan Principles and Methods of Research; Ariola *et al.* (eds.); 2006.

Subagyo, Herry. (2009). Faktor Determinasi Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI Tahun 2005-2008). *TEMA*. Vol. 6, Ed. 2, hlm 132-146.

Titman, Sheridan dan Robert Wessels, (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, Vol. 43, No. 1, pp. 1-19

Viviani, Jean-Laurent. (2008), Capital structure determinants: an empirical study of French companies in the wine industry, *International Journal of Wine Business Research*, Vol. 20, No. 2, pp. 171-194.

Wimelda, Linda dan Aan Marlinah. (2013). Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan public sektor non keuangan. *Media Bisnis*, Ed. November, 200-213.