



DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA BANK PERKREDITAN RAKYAT DI TANGERANG TAHUN 2013 - 2017

Khorida AR¹⁾
Eko Narto Utomo²⁾

Universitas Muhammadiyah Tangerang, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

¹⁾khorida@umt.ac.id

²⁾ekonarto@umt.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of Current Ratio (CR), Fixed Assets (FA) and Tax on Debt to Equity Ratio (DER) of BPR Companies in Tangerang which are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013 to 2017. Data analysis techniques used in research this is a panel data regression model using E-Views software. The test results prove that CR (X1) has no effect on DER with a statistical t value of $-1.668155 < t\text{-table } 1.97824$. and a probability value of $0.0949 > 0.05$. FA (X2) has a negative effect on DER with a t-value of $-2.902127 > t\text{-table } 1.97824$. and a probability value of $0.0045 < 0.05$. Tax (X3) has no effect on the DER with a t-t-value of $-0.296835 < t\text{-table } 1.97824$, and a probability value of $0.7672 > 0.05$. To find out the effect together, the F test is used where the results of CR, FA and Tax simultaneously affect the DER as indicated by an F statistic of $3.027314 > F\text{-table of } 2.44$ and an F-statistic probability value of $0.000019 < 0.05$, with a magnitude of the simultaneous effect of 45.53% can be seen from the R-squared value. While the remaining 54.47% is explained by other variables not examined.

Keywords: Current Ratio, Fixed Assets, Tax dan Debt to Equity Ratio

PENDAHULUAN

Struktur modal dalam sebuah perusahaan tidak akan lepas dari masalah pengelolaan dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan investasinya maupun operasional. Masalah pengelolaan dana tersebut berhubungan dengan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang akan digunakan dalam menjalankan serta mengembangkan kegiatan investasinya serta kegiatan operasional perusahaan.

Kondisi krisis moneter memberikan dampak yang buruk bagi perekonomian Indonesia saat ini. Turunnya nilai rupiah dengan drastis, tingginya inflasi dan suku bunga melemahkan iklim investasi. Sebab itulah yang menjadi keputusan struktur modal oleh perusahaan sebagai hal yang penting. Perusahaan finansial dan perusahaan non-finansial memiliki struktur modal yang tidak sama karena perbedaan dalam kondisi dan sifat aktivitas operasinya.



Perusahaan non-finansial memerlukan modal untuk membangun atau membeli fasilitas properti, mesin dan produksi yang terkait dengan aktivitas operasinya. Sedangkan perusahaan finansial (bank) mendapatkan modalnya terlebih dahulu lalu memecahnya ke dalam bentuk portofolio terkait dengan aktivitas operasionalnya.

Ada 3 teori yang menjadi dasar penelitian di struktur modal, yaitu trade off theory, pecking order dan agency cost theory. Teori trade off menjelaskan temuan rasio utang yang optimal dengan mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Sedangkan teori pecking order yang didasarkan pada temuan dari Myers & Majluf (1984) menyarankan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaannya. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam rangka membiayai pengembangan usahanya.

Terkait dengan struktur modal bank, penelitian oleh Ahmad (2011) yang menggunakan profitabilitas, growth, tangibility of assets, size, Tax, non-debt Tax shields dan payout ratio sebagai variabel-variabel yang menentukan struktur modal bank di Pakistan. Hasil penelitiannya, menunjukkan bahwa profitabilitas, size, dan non-debt Tax shields secara statistik signifikan terhadap leverage. Hal ini menunjukkan ketiga variabel tersebut memainkan peranan penting dalam menentukan struktur modal bank di Pakistan. Empat variabel lainnya secara statistik tidak signifikan terhadap leverage.

Dengan latar belakang dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan struktur modal, penulis ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal bank di Indonesia dengan melihat pengaruh variabel determinan yang mempengaruhi struktur modal yaitu likuiditas, struktur aktiva, dan Tax terhadap tingkat utang bank (leverage).

TINJAUAN PUSTAKA

Berikut ini adalah beberapa tinjauan pustaka yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

A. Trade off Theory

Brigham dan Houston, (2011) *Trade off theory* yaitu teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Dari pengertian model diatas dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

Trade off theory beranggapan bahwa adanya manfaat dari pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Trade off theory* sudah mempertimbangkan berbagai hal seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu.



Manfaat dari *trade off theory* dalam struktur modal adalah untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaatnya lebih besar, tambahan utang masih diperbolehkan. Sedangkan apabila pengorbanan penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Dengan penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktik dan hal tersebut ditentang oleh *trade off theory*. Pada kenyataannya semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

B. Pecking Order Theory

Teori pecking order ini menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang. Sedangkan menurut Brealey dan Myer (1995) dalam Seftianne dan Handayani (2011:42) *pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek – proyek di dalam perusahaan.

Dari beberapa kutipan di atas, penulis berpendapat bahwa perusahaan lebih menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud aliran kas dan laba ditahan) dibandingkan pendanaan eksternal seperti hutang dan saham sesuai dengan *pecking order theory*. Hal ini dikarenakan pendanaan internal tidak adanya biaya modal seperti misalnya adanya biaya bunga walaupun besarnya biaya akan mengurangi jumlah pajak yang akan dibayarkan.

C. Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Permodalan bagi bank sebagaimana perusahaan pada umumnya berfungsi sebagai penyangga terhadap kemungkinan terjadinya kerugian.

D. Likuiditas

Menurut *pecking order theory* dalam Seftianne dan Handayani (2011:44), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Dian (2012:3) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas



tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki cukup banyak dana yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas, akan semakin rendah struktur modal yang digunakan.

E. Struktur Aktiva

Menurut Damayanti (2011:47) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa manfaat. Menurut Joni & Lina (2010:87) struktur aktiva yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan (*tangibility*).

F. Tax

Beberapa penelitian sebelumnya telah melakukan riset tentang hubungan pajak dengan keputusan pendanaan perusahaan. Namun ternyata banyak juga dari mereka yang memiliki pendapat yang berbeda-beda tentang hubungan pajak dengan struktur modal perusahaan. Auerbach (2015) dan Mackie Mason (2010) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan high Tax shield cenderung untuk tidak memilih alternatif pendanaan dengan menggunakan utang. Hal ini dikarenakan, tingginya tingkat pajak yang dikenakan kepada perusahaan mengakibatkan menurunnya *effective marginal Tax rate* atas pembayaran bunga yang ada. tingkat pajak memang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, namun besarnya pengaruh itu sangatlah kecil bahkan hampir tidak signifikan.

G. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teori, hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap leverage

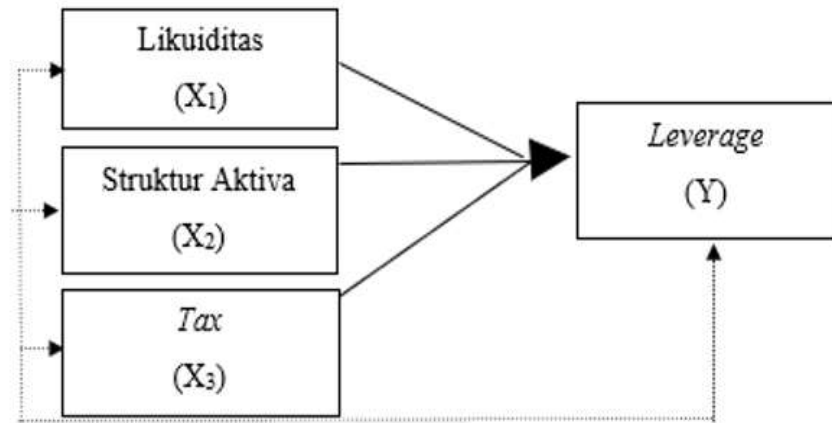
H2 : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap leverage

H3 : Tax berpengaruh terhadap leverage

H4 : Likuiditas, struktur aktiva, Tax secara simultan berpengaruh terhadap leverage

H. Kerangka Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara simultan maupun parsial pengaruh Likuiditas (X1), struktur aktiva (X2), Tax (X3) terhadap leverage (Y). sebagai ilustrasi, kerangka berpikir dari variabel tersebut dapat digambarkan pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

A. Sampel Dan Jenis Data

Populasi penelitian adalah Bank Perkreditan Rakyat (BPR) yang ada di Tangerang, sebanyak 27 BPR yang telah melaporkan data laporan keuangan selama periode penelitian. Sampel yang digunakan purposive sampling. Data dalam penelitian merupakan data sekunder untuk tahun 2013-2017, yang dipublikasikan di Otoritas Jasa Keuangan.

B. Operasional Variabel

Ada dua kelompok variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal diukur dengan leverage. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas diukur dengan current ratio, struktur aktiva diukur dengan fixed asset ratio dan Tax diukur dengan Tax.

Tabel 1. Definisi Operasional dan pengukuran Variabel

| No | Variabel | Definisi Operasional | Pengukuran |
|----|-----------------|--|---|
| 1 | Leverage | Komposisi hutang dibandingkan dengan jumlah aktiva perusahaan | $Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Jumlah\ Hutang}{Modal\ Sendiri} \times 100\%$ |
| 2 | Likuiditas | Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. | $Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar} \times 100\%$ |
| 3 | Struktur Aktiva | Proporsi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. | $Fixed\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva} \times 100\%$ |
| 4 | Tax | Kemampuan perusahaan dalam penghematan pajak yang digunakan sebagai modal. | $Tax = \frac{Total\ Tax}{Earning\ Before\ Tax} \times 100\%$ |



C. Metode Analisis

Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, struktur modal, dan tax terhadap struktur modal digunakan metode analisis kuantitatif yaitu dengan menggunakan data panel, yaitu kombinasi antara runtut waktu (time series) dan antar ruang (cross section). Alat pengolahan data menggunakan program Eviews.

PEMBAHASAN

A. Uji Model Data Panel

1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan dengan cara Membandingkan CEM dengan FEM

Tabel 2. Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests | | | |
|----------------------------------|-----------|----------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
| Cross-section F | 3.267330 | (26,105) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 80.028478 | 26 | 0.0000 |

(Sumber: data diolah menggunakan E-Views, 2019)

Nilai Probabilitas Cross-section Chi-square $0,000 < 0,05$ artinya, FEM yang menang. Maka selanjutnya harus dilakukan uji haussman.

2. Uji Hausman

Dilakukan jika hasil uji Chow hasilnya FEM yang menang. Uji haussman dilakukan dengan cara membandingkan FEM dengan REM.

Tabel 3. Uji Hausman

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |
|--|-------------------|--------------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section random effects | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random | 13.158331 | 3 | 0.0043 |

(Sumber: data diolah menggunakan E-Views, 2019)

Jika hasil pengujian nilai statistik Hausman lebih besar daripada *Chi-square* tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap H_0 sehingga model yang digunakan adalah *Fixed Effect*. Sebaliknya jika nilai statistik hausman lebih kecil daripada *Chi-square* tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penerimaan terhadap H_0 sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect*. Berdasarkan table 3, nilai Probabilitas *Cross-section Chi-square* $0,0043 < 0,05$ artinya model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect*, sehingga tidak perlu dilakukan uji *Multiple langrange* dalam penelitian ini. Adapun hasil Uji FEM adalah sebagai berikut :



Tabel 4. Fixed Effect Model

| Dependent Variable: LEVERAGE | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 08/19/19 Time: 12:37 | | | | |
| Sample: 2013 2017 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 27 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 135 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 871.6008 | 90.42315 | 9.639133 | 0.0000 |
| CR | -0.333618 | 0.197975 | -1.685155 | 0.0949 |
| FA | -0.393789 | 0.135690 | -2.902127 | 0.0045 |
| TAX | -0.220125 | 0.741575 | -0.296835 | 0.7672 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.455372 | Mean dependent var | 608.1407 | |
| Adjusted R-squared | 0.304951 | S.D. dependent var | 723.7075 | |
| S.E. of regression | 603.3521 | Akaike info criterion | 15.83601 | |
| Sum squared resid | 38223541 | Schwarz criterion | 16.48163 | |
| Log likelihood | -1038.931 | Hannan-Quinn criter. | 16.09837 | |
| F-statistic | 3.027314 | Durbin-Watson stat | 1.708697 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000019 | | | |

(Sumber: data diolah menggunakan E-Views, 2019)

B. Uji Regresi Data Panel

Untuk mengetahui hubungan fungsional antara variabel X (Likuiditas, stuktur aktiva dan pajak) dan variabel Y (leverage) digunakan analisis regresi linear berganda.

Tabel 5. Uji Regresi Data Panel

| Dependent Variable: LEVERAGE | | | | |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 08/19/19 Time: 12:37 | | | | |
| Sample: 2013 2017 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 27 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 135 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 871.6008 | 90.42315 | 9.639133 | 0.0000 |
| CR | -0.333618 | 0.197975 | -1.685155 | 0.0949 |
| FA | -0.393789 | 0.135690 | -2.902127 | 0.0045 |
| TAX | -0.220125 | 0.741575 | -0.296835 | 0.7672 |

(Sumber: data diolah menggunakan E-Views, 2019)

Berdasarkan table 5, maka persamaan analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = 871,6008 - 0,333618X_1 - 0,393789X_2 -$$



C. Uji Hipotesis

1. Uji-F

Uji F dimaksudkan untuk menguji apakah semua variable bebas yang terdapat dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variable terikat.

Tabel 6. Uji F

| | |
|-------------------|----------|
| F-statistic | 3.027314 |
| Prob(F-statistic) | 0.000019 |

(Sumber: data diolah menggunakan E-Views,2019)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai F-statistic atau F-hitung sebesar 3,027314, sementara F-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df_1 (k-1) = 3$, $df_2 (n-k) = 131$. Didapat nilai F-tabel sebesar 2.44 dan nilai probabilitas F-statistic $0.000019 < 0.05$, maka H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa CR, FA, dan Tax secara bersama-sama berpengaruh terhadap DER.

2. Uji R²

Pengujian koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen.

Tabel 7. Uji R²

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.455372 |
| Adjusted R-squared | 0.304951 |

(Sumber: data diolah menggunakan E-Views, 2019)

Table 7 menunjukkan bahwa nilai R-squared sebesar 0.455372, artinya variasi perubahan naik turunnya DER dapat dijelaskan oleh CR, FA, dan Tax sebesar 45,5372%. sementara 54,4628% dijelaskan oleh variable-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Uji-t

Untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variable penjelas atau bebas secara individual dalam menerangkan variasi variable terikat, diperlukan pengujian secara parsial (Gozali, 2012).

Tabel 8. Uji - t

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 871.6008 | 90.42315 | 9.639133 | 0.0000 |
| CR | -0.333618 | 0.197975 | -1.685155 | 0.0949 |
| FA | -0.393789 | 0.135690 | -2.902127 | 0.0045 |
| TAX | -0.220125 | 0.741575 | -0.296835 | 0.7672 |

(Sumber: data diolah menggunakan E-Views, 2019)

Nilai t-statistic atau t-hitung CR sebesar -1,685155, sementara nilai t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df (n-k) = 131$, didapat nilai t-tabel sebesar 1,97824. Dengan demikian t statistic $-1,685155 < t$ -tabel 1,97824. dan nilai



probabilitas $0.0949 > 0.05$, maka H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap DER. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil Dian, dkk (2012) likuiditas berpengaruh secara signifikan negative terhadap struktur modal.

Nilai t-statistic atau t-hitung FA sebesar $-2,902127$, sementara nilai t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df (n-k) = 131$, didapat nilai t-tabel sebesar $1,97824$. Dengan demikian t statistic $-2,902127 > t$ -tabel $1,97824$. dan nilai probabilitas $0,0045 < 0,05$, maka H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa FA berpengaruh negatif terhadap DER. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dian, dkk (2012) bahwa struktur aktiva berpengaruh secara signifikan negative terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi struktur aktiva akan semakin rendah tingkat struktur modalnya begitu juga sebaliknya.

Nilai t-statistic atau t-hitung Tax sebesar $-0,296835$, sementara nilai t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df (n-k) = 131$, didapat nilai t-tabel sebesar $1,97824$. Dengan demikian t statistic $-0,296835 < t$ -tabel $1,97824$, dan nilai probabilitas $0.7672 > 0.05$, maka H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa Tax tidak berpengaruh terhadap DER. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad (2011) dengan hasil secara statistic tidak terdapat hubungan pajak dan struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa kesimpulan dalam penelitian ini.

- CR secara parsial tidak berpengaruh terhadap DER yang ditandai dengan t-statistic $1,685155 < t$ -tabel $1,97824$. dan nilai probabilitas $0.0949 > 0.05$, maka H_1 tolak.
- FA secara parsial berpengaruh negatif terhadap DER yang ditandai dengan t-statistic $-2,902127 > t$ -tabel $1,97824$. dan nilai probabilitas $0,0045 < 0,05$, maka H_1 diterima.
- Tax secara parsial tidak berpengaruh terhadap DER yang ditandai dengan t-statistic $0,296835 < t$ -tabel $1,97824$, dan nilai probabilitas $0.7672 > 0.05$, maka H_1 ditolak.
- CR, FA dan Tax secara simultan berpengaruh terhadap DER yang ditandai dengan F statistic sebesar $3,027314 > F$ -tabel sebesar 2.44 dan nilai probabilitas F-statistic $0.000019 < 0.05$, maka H_1 diterima. Besarnya pengaruh simultan bisa dilihat dari nilai R-squared sebesar $0,455372$, artinya . semua variabel di dalam model dapat menjelaskan variabel response sebesar 82% . Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang tidak diteliti

DAFTAR REFERENSI

- Ajija, Shochrul R. 2011. Cara Cerdas Menguasai EViews. Salemba Empat. Jakarta.



- Alan, J. (1983). Capital Formation, which was financed by a grant from the American Real Determinants of Corporate Leverage:
- Ahmad, F. (2015). Role of Firm's level characteristics in determining the capital structure of Banks: Evidence from the Pakistan Banks. (August).
- Céspedes, J. (2008). Ownership Concentration and the Determinants of Capital Structure in Latin America. *Iesa*, (June 2014), 1–29.
- Dian Hestuningrum, Ratri dan Darsono (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. 1(1), 314–325.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 37–46.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gujarati, D.N., 2012. Dasar-dasar Ekonometrika. Terjemahan Mangunsong, R.C., buku 2, Edisi 5. Salemba Empat. Jakarta.
- Indonesia, U., Puteri, U. A., Ekonomi, F., Studi, P., & Manajemen, M. (2011). Analisis pengaruh sumber pendanaan internal dan eksternal terhadap kemampuan perusahaan keluarga berinvestasi tesis.
- Joni, & Lina. (2010). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 81–96.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (2011). Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, and Franklin Allen. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. Print., 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nelyumna, N. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public. *Liquidity*, 5(1), 19–26. <https://doi.org/10.32546/lq.v5i1.61>
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Volume 13 (No. 1), Hlm 39-56.
- Toni, A. A. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(2), 119–130. <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i2.1429>
- Warzuqni, A. (2010). Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bei Tahun 2005-2007. 1–107.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo. (2010). Implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*, 1–68.