



Home / Editorial Team

Submit an article

CHIEF IN EDITOR

- Nuhalla M.C. S.E., M.Ak., Ak. CA, C.I.J., C.RA, Universitas Islam 45 Bekasi, Indonesia. [Google Scholar](#) [Sinta ID](#)

EDITORIAL BOARD

- Irfan Imanovita, S.E., M.SA, Universitas Katolik Widya Mandala Medan, Indonesia. [Google Scholar](#) [Sinta ID](#)
- Anil Ika Yuliana, S.E., M.Sc., Universitas Paderang, Indonesia. [Google Scholar](#) [Sinta ID](#) [Scopus ID](#)
- Vika Aprilia, S.E., M.Sc., Ak., CA, Universitas Islam 45 Bekasi, Indonesia. [Google Scholar](#) [Sinta ID](#)
- Nurma Rizka, S.E., M.Sc., Universitas Islam 45 Bekasi, Indonesia. [Google Scholar](#) [Sinta ID](#)
- Ruan Marlita, S.Ak., M.Ak., Universitas Bapra Pekanbaru, Indonesia. [Google Scholar](#) [Sinta ID](#)
- Yoko Nadhah O., S.E., M.Ak., Universitas Islam 45 Bekasi, Indonesia. [Google Scholar](#) [Sinta ID](#)

MAIN MENU

- Home
- About the Journal
- Editorial Team
- Reviewer
- Submission
- Publication Ethics
- Authors
- Contact

DOWNLOAD

- Word Template
- Biblio Statement
- Author Guidelines

INFORMATION

- For Readers
- For Authors
- For Librarians

ELECTRONIC ISSN

E-ISSN 2581-2343



VISITOR

Stat. [View My Stats](#)



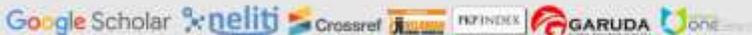
SOFTWARE TOOLS

- MENDELEY
- turnitin
- grammarly

Support By:



Indexed By:



Office:  
Rasaku JRAK  
Fakultas Ekonomi - Universitas Islam 45 Bekasi  
J. D.J. Meutia No.10 Kula Serang, Jawa Barat, Indonesia T112  
Email: [jrak@unimasbaski.ac.id](mailto:jrak@unimasbaski.ac.id)  
Telp: 021-88348033

This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License



# Struktur Modal Di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia

Yunike Berry  
Universitas Islam 45

## Abstrak

Penelitian ini menguji faktor – faktor penentu struktur modal dan kaitannya dengan teori struktur modal yang digunakan. Selain itu penelitian juga menguji lebih lanjut hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan untuk menguji konsistensi hasil pengujian sebelumnya. Data yang digunakan adalah perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di tahun 2016- 2018. Hasil penelitian menunjukkan terdapat empat faktor yang berhubungan dengan struktur modal yaitu pertumbuhan perusahaan, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset perusahaan. Dan dari hasil tersebut juga menunjukkan bahwa teori pecking order nilainya lebih dominan dan signifikan untuk sampel penelitian.

Kata Kunci : Struktur Modal, Indeks LQ45, Struktur aset, Pertumbuhan perusahaan

## PENDAHULUAN

Untuk mengembangkan usahanya perusahaan membutuhkan sumber dana. Sumber dana tersebut umumnya terdiri dari sumber internal berupa laba ditahan dan sumber eksternal berupa pinjaman bank, menerbitkan obligasi atau menerbitkan saham. Dalam proses ini perusahaan berada pada keputusan pendanaan. Salah satu keputusan penting yang harus diambil perusahaan. Menurut Myers (1984) tidak atau sulit untuk mengetahui mengapa perusahaan memilih untuk menerbitkan utang, ekuitas atau sekuritas *hybrid* (struktur modal).

Bukti empiris menunjukkan struktur modal mulai menjadi topik penelitian yang menarik sejak penelitian Modigliani dan Miller (1958) yang menjelaskan bahwa struktur modal adalah tidak relevan, dengan menggunakan asumsi pasar modal yang sempurna dan asumsi lainnya yang sangat ketat. Menurut Rajan dan Zingales (1995) setelah Modigliani dan Miller mencetus teori struktur modal dengan tulisan terkenalnya, apa faktor yang sangat menjelaskan pilihan struktur modal perusahaan?

Menurut Miglo (2010) terdapat empat teori struktur modal yang paling terkenal yaitu: *trade-off*, *pecking order*, *signaling* dan *market timing*. Teori-teori tersebut secara langsung berhubungan

dengan informasi yang tidak simetri, masalah keagenan, pajak dan biaya kebangkrutan. Tidak ada teori yang universal tentang pilihan utang-ekuitas dan tidak ada yang mengharapkan salah satu. Menurut Booth dkk (2001) pengetahuan tentang struktur modal paling banyak diperoleh atau dikembangkan dengan data dari negara-negara maju (Amerika Serikat dan Eropa). Sehingga hal tersebut menjadi salah satu motivasi penelitian dilakukan pada struktur modal perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagai negara berkembang.

Dimulai dengan teori “tidak relevan” Modigliani dan Miller (MM) selanjutnya terjadi perkembangan teori yang didominasi oleh teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Menurut Cotei dkk (2011) pun banyak analisis empiris dilakukan pada dua teori struktur modal yang utama (teori *pecking order* dan teori *trade-off*). Dua teori yang saling bertentangan dan sering diangkat menjadi topik penelitian dalam struktur modal yaitu teori *pecking order* dan *trade-off*.

Teori *pecking order* oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan) dibandingkan pendanaan eksternal, dan jika terjadi defisit keuangan, maka perusahaan akan menerbitkan utang kemudian saham sebagai pilihan terakhir. Teori yang bertentangan dengan *pecking order* adalah teori *trade-off* yang dikenalkan oleh Taggart (1977) dan Jalilvand dan Harris (1984) yang berpandangan bahwa penggunaan utang perusahaan dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang tersebut. Sehingga perusahaan diharapkan untuk melihat atau memperhatikan target rasio utang perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tentang struktur modal di negara sedang berkembang dilakukan oleh Booth dkk (2001) yang menyimpulkan bahwa secara umum, rasio utang (yang merupakan pengukuran dari struktur modal) menunjukkan bentuk dan tipe yang sama dengan yang terjadi di negara-negara maju. Hasil penelitian lainnya menunjukkan teori *pecking order* menjadi faktor utama dalam menggambarkan struktur modal perusahaan.

Sementara dari sudut pandang lain ada penelitian oleh Singh (1995) yang menyimpulkan teori *pecking order* bisa menjadi tidak relevan dengan kondisi negara berkembang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang berada di negara berkembang percaya pada dana eksternal dan penerbitan saham baru untuk pendanaan keuangan perusahaan. Dengan kata lain perusahaan cenderung menggunakan pendanaan eksternal dan ekuitas yang lebih dibanding internal. Data empiris yang memiliki sudut pandang berbeda tersebut menjadi salah satu alasan peneliti menguji kembali tentang penjelasan struktur modal.

Di Indonesia pasar modal dan pasar keuangan yang merupakan cerminan sumber pendanaan

eksternal berkembang cukup pesat. Berdasarkan data Aktivitas perdagangan di BEI juga mengalami peningkatan yang tercermin dari kenaikan rata-rata frekuensi perdagangan yang tumbuh 24 persen menjadi 387 ribu kali per hari dan menjadikan likuiditas perdagangan saham BEI lebih tinggi di antara bursa-bursa lainnya di kawasan regional Asia (press release,2018). LQ 45 merupakan salah satu indeks yang cukup dikenal di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 45 saham yang diseleksi berdasarkan kapitalisasi pasar dan likuiditas perusahaannya. Hal tersebut menjadi salah satu alasan juga bagi investor untuk lebih mengenal perusahaan – perusahaan yang ada pada indeks LQ 45.

Berdasarkan data dan permasalahan tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai struktur modal di Indeks LQ45 pada tahun 2016-2018.

## **Tinjauan Pustaka**

Modigliani dan Miller memperkenalkan teori struktur modal tidak relevan di tahun 1958, kemudian di tahun 1984, Myers dan Majluf memperkenalkan teori pecking order yang memiliki dasar informasi tidak simetri antara manajer dengan investor. Hal ini mengakibatkan keputusan pendanaan perusahaan menitikberatkan pada dana internal dibandingkan dana eksternal. Apabila perusahaan tidak dapat mencukupi perusahaan melalui dana internal maka perusahaan memilih berutang dibandingkan menerbitkan saham baru.

Selain itu, ditahun yang sama dikenalkan teori Trade Off oleh Jalilvand dan Harris. Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa pendanaan perusahaan didasarkan pada struktur modal yang optimal, dimana perusahaan mempertimbangkan manfaat dan biaya dari utang. Struktur modal yang optimal adalah kondisi dimana perusahaan menggunakan utang dan ekuitas dalam komposisi pendanaan secara ideal, dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Beberapa penelitian bermunculan setelah itu untuk membuktikan teori mana yang lebih relevan.

Frank dan Goyal (2002) melakukan penelitian tentang teori *pecking order* , dimana pendanaan internal tidak cukup digunakan untuk menutupi pengeluaran investasi rata - rata. Pendanaan eksternal yang digunakan lebih banyak. Hal yang berbeda muncul dalam penelitian yang dilakukan Fama dan French (2002) yang menjelaskan bahwa teori *Trade off* dan *pecking order* memiliki pandangan yang berbeda. Ju dkk (2005) meneliti lebih fokus pada struktur modal yang optimal atau menguji teori *trade-off*, dimana

hasil penelitiannya menunjukkan model *trade-off* tidak mendukung pada perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang.

### **Faktor penentu struktur modal**

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Fama dan French (2002) menemukan bahwa struktur modal perusahaan dikontrol oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya. Profitabilitas perusahaan tidak menyukai untuk menerbitkan pendaan eksternal disebabkan untuk menghindari tanggapan yang negatif dari kepemilikan. Oleh karena itu, hubungan antara profitabilitas dan *leverage* adalah negatif. Dalam teori *pecking order* yang di jelaskan Deesomsak dkk (2004) bahwa manajer lebih menyukai untuk membiayai proyek dengan pendanaan internal karena terjadi informasi yang tidak simetri antara manajer dan investor. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berhubungan negatif dengan struktur modal, mendukung teori *pecking order*

Semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk bertumbuh menunjukkan optimalisasi perusahaan dalam menerima risiko proyek. Hal ini mengakibatkan perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan eksternal. Selain itu, Pertumbuhan perusahaan berhubungan dengan tingkat kepercayaan kreditor terhadap perusahaan ataupun investor. Menurut Booth dkk (2001) pertumbuhan memiliki dampak positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan perusahaan berhubungan positif dengan struktur modal, mendukung teori *trade off*

Bangun dan Surianty (2008) melakukan penelitian di Indonesia dengan hasil temuan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Hal ini mendukung penelitian Bhaduri (2002) yang menjelaskan terdapat peranan penting ukuran perusahaan dalam pemilihan struktur modal. Pada perusahaan yang berada di tahap *mature* dan berkapitalisasi besar cenderung lebih diversifikasi dalam pendanaan, sehingga antara ukuran perusahaan dan *leverage* diduga ada hubungan positif. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3a : Ukuran perusahaan berhubungan positif dengan struktur modal, mendukung teori *trade off*

H3b : Ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan struktur modal, mendukung teori *pecking order*

Menurut Bhaduri (2002) teori biaya agensi dan informasi yang tidak simetri dari struktur modal menjelaskan bahwa komposisi kepemilikan aset suatu perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur

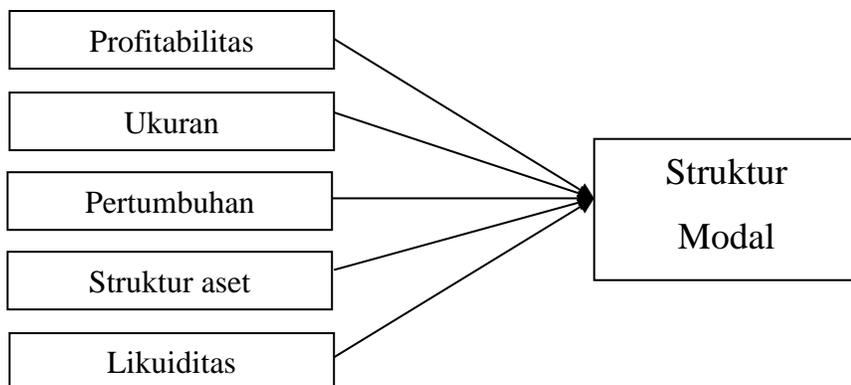
modalnya. Pemegang saham dari perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi cenderung mengurangi perilaku *oportunistic* dalam keputusan investasinya. Sehingga diduga ada hubungan positif antara struktur aset terhadap *leverage*. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Struktur Aset berhubungan positif dengan struktur modal, mendukung teori *trade off*

Likuiditas merupakan satu indikator dari penggunaan dana internal perusahaan. Menurut Deesomsak dkk (2004), perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih sedikit. Manajer dapat melakukan manipulasi pada aset likuiditas dibandingkan kupon dari pemegang obligasi yang mengakibatkan meningkatnya biaya agensi. Sehingga diduga terdapat hubungan negatif antara likuiditas terhadap leverage. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Likuiditas berhubungan negatif dengan struktur modal, mendukung teori *pecking order*

Gambar 1.  
Kerangka berpikir Hipotesis 1-5



Selain itu, banyak penelitian yang menghubungkan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Beberapa hasil penelitian menemukan adanya hubungan positif antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Park dan Jang (2013) menemukan hubungan positif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Sementara Lang dkk (1995) menemukan hubungan negatif antara leverage dan pertumbuhan masa depan sebagai proksi dari kinerja perusahaan. Pada penelitian ini, kinerja perusahaan yang akan dianalisis akan menggambarkan unsur dari dua teori struktur modal yaitu *trade off* dan *pecking order*. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6a : Struktur modal berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan, mendukung teori *pecking order*

H6b : Struktur modal berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan, mendukung teori *trade off*

## **Metode Penelitian**

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 dengan teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling dengan kriteria 1) Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia tersebut harus memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian 2016 sampai 2018 (yang telah diaudit oleh akuntan publik), 2) Memiliki setiap unsur dari pengukuran penelitian Periode penelitian adalah tiga tahun dari 2016 – 2018. Data diperoleh dari web idx dan sumber lainnya yang relevan, seperti yahoo finance. Penelitian ini menggunakan data panel dengan uji analisis least square.

## **Variabel dan pengukuran**

Penelitian ini terdiri dari dua tahap pengujian. Tahap pertama dalam penelitian ini menguji faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dan tahap kedua menguji struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Untuk pengujian hipotesis tersebut menggunakan beberapa variabel penelitian yaitu

struktur modal, kinerja keuangan perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas dan struktur aset.

Tabel 1  
Variabel penelitian

Variabel	Definisi operasional	Simbol
Struktur Modal	Rasio total Hutang jangka panjang dibagi Total Ekuitas	DER
Profitabilitas	Laba sebelum bunga, pajak dan depresiasi dibagi dengan total aset	PROF
Pertumbuhan perusahaan	Nilai pasar total aset dibagi nilai buku total aset (market to book).	GROW
Ukuran perusahaan	Log natural dari aset.	SIZE
Likuiditas	Total aset lancar dibagi total kewajiban lancar.	LIQ
Struktur aset	Total aset tetap dibagi total aset	SAT
Kinerja keuangan perusahaan	Menggunakan dua pengukuran: pertumbuhan perusahaan dan roa	ROA dan GROW

## Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan uji Panel Least Square dalam uji hipotesis. Sebelum dilakukan uji hiotesis, terbih dahulu data di uji asumsi klasik yang terdiri dari uji autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Setelah mendapat data yang blue ( *best linear unbiased estimator* ). Untuk data panel yang memiliki asumsi variabel independent bersifat sangat eksogen karena tidak dipengaruhi oleh nilai *error term u*, masa kini, lampau, dan masa depan. Sehingga data tersebut bersifat *robust* terhadap beberapa tipe pelanggaran asumsi yaitu heteroskedastisitas dan normalitas (Wooldridge, 2005).

Untuk uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat hasil *correlations* antar variabel independen, uji autokorelasi dihitung dengan nilai DW dalam model data panel yang telah diperoleh dan uji heteroskedastisitas dilihat dari grafik scatter plot yang menyebar secara acak. Hasil uji asumsi klasik yang diperoleh terdapat dalam Tabel 2.

Tabel 2  
Hasil Uji Panel Least Square

Variabel Dependen	Variabel Independen				
	PROF	GROW	SIZE	LIQ	SAT
DER	-0,1183 (0,18)	-0,1809 (0,00)***	0,2550 (0,01)***	-0,0084 (0,00)***	-0,199 (0,003)**
Hasil					
R <sup>2</sup>	0,545				
Adj R <sup>2</sup>	0,470				
F Test	1,815 (0,04)**				
Model	<i>Fixed Effect</i>				
Uji Asumsi Klasik					
Multikolinearitas	Tidak ada				
Heteroskedastisitas	Tidak ada				
Autokorelasi	Tidak ada				
*** = signifikan pada level 0,01 ** = signifikan pada level 0,05 * = signifikan pada level 0,1 Angka dalam kurung menjelaskan nilai signifikansi penelitian					

Pengujian hipotesis dengan data panel dimulai dengan menentukan metode estimasi yang tepat untuk model regresi, apakah menggunakan metode estimasi *Pooled Least Squares* atau *Ordinary Least Squares* (OLS), *Fixed Effects* atau *Least Squares Dummy Variables* (LSDV), atau *Random Effects*. Metode estimasi OLS mengasumsikan parameter yang dihasilkan untuk model regresi sifatnya konstan antar perusahaan dan antar waktu. Sedangkan metode estimasi *fixed effects* (FE) dan *random effects* (RE) mengasumsikan parameter untuk model regresi bisa berbeda-beda untuk setiap perusahaan dan setiap waktu (Baltagi, 2013).

Tahapan pengujian model estimasi adalah dengan *Chow Test* untuk menguji apakah metode estimasi yang tepat adalah OLS atau FE. Hipotesis yang diuji adalah  $H_0 = \text{model OLS}$ ,  $H_a = \text{FE}$ . Jika nilai F-statistik memiliki probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ( $\alpha$ ) atau  $\text{prob.} > \alpha$ , maka  $H_0$  tidak dapat ditolak, model yang digunakan adalah OLS. Namun, jika  $\text{prob.} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, model yang digunakan adalah FE. Pengujian akan berlanjut jika keputusan model yang digunakan adalah FE. Uji Hausman dilakukan untuk menguji apakah RE merupakan model yang lebih baik digunakan

dibandingkan model FE. Hipotesis yang diuji adalah  $H_0 = RE$  dan  $H_a = FE$ . Uji Hausman menggunakan distribusi  $\chi^2$  dimana jika prob. nilai  $\chi^2$  statistik  $> \alpha$ , maka  $H_0$  tidak dapat ditolak, model yang lebih baik adalah RE. Namun, jika sebaliknya prob.  $< \alpha$ , maka  $H_0$  dapat ditolak atau  $H_a$  diterima model yang lebih baik adalah FE. Dalam penelitian ini menggunakan nilai signifikansi ( $\alpha$ ) 5%.

Pengujian hipotesis 1 hingga 5 memiliki persamaan sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha + bPROF_{it} + bSIZE_{it} + bGROW_{it} + bSAT_{it} + bLIQ_{it} + e_{it}$$

Dari hasil uji panel least square yang terdapat dalam tabel 2 terdapat hasil yang signifikan untuk variabel ukuran, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan likuiditas. Hasil tersebut mengindikasikan untuk perusahaan yang diteliti menggunakan teori pecking order dalam pengelolaan struktur modalnya.

Berikutnya penulis melakukan uji dengan struktur modal sebagai variabel bebas dengan tujuan menguji konsistensi pada hipotesis sebelumnya. Persamaannya :

$$GROW = \alpha + bDER_{it} + e_{it}$$

$$ROA = \alpha + bDER_{it} + e_{it}$$

Struktur modal dihubungkan dengan kinerja perusahaan. Dari hasil uji yang didapat dengan nilai koefisien sebesar -0,009 dan signifikansi 0,00 menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan struktur modal perusahaan didasari oleh teori pecking order.

## **Kesimpulan dan Saran**

### **Kesimpulan**

Dari hasil uji statistik yang didapat variabel ukuran perusahaan, struktur aset, dan likuiditas perusahaan memiliki hubungan dengan struktur modal. Dan bisa dijadikan faktor penentu struktur modal untuk perusahaan. Selain itu dari hasil penelitian mengindikasikan teori pecking order cenderung digunakan perusahaan yang berkapitalisasi besar di Indonesia, walaupun bukan berarti teori struktur modal lainnya tidak ada sama sekali sebagai dasar struktur modal di Indonesia. Hal ini juga didukung dengan hasil pengujian terakhir menunjukkan teori pecking order cenderung menjadi dasar struktur modal. Teori pecking order menjelaskan salah satu alasan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan

yang yang lebih tinggi tapi memiliki tingkat utang yang cenderung lebih kecil juga. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya Lang (1995) dan Yolanda (2012).

## Saran

Penelitian dan pembahasan yang dilakukan peneliti tidak terlepas dari keterbatasan oleh karena kendala dan kondisi dalam beberapa hal. Keterbatasan yang dialami peneliti dapat menjadi pertimbangan dan saran bagi penelitian selanjutnya. beberapa keterbatasan tersebut adalah sampel penelitian hanya terbatas dalam satu indeks sesuai cakupan batasan penelitian, untuk mendapatkan hasil yang lebih menggambarkan seluruh perusahaan di indonesia penelitian selanjutnya bisa menggunakan indeks lainnya, selain indeks peneliti juga bisa mengambil dari kategori sektor perusahaan sehingga mbisa mendapatkan hasil lebih spesifik per sektor perusahaan indonesia.

## Daftar Pustaka

- Bangun, N., & surianty, v. (2008). Analisis faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi*, 35-47.
- Baltagi, B. H., 2013. *Econometric Analysis of Panel Data 5th Edition*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd
- Bhaduri, Saumitra N., 2002, *Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the India Corporate Structure*, Journal of Finance, Vol. 26 No , Halaman 200-215.
- Bursa Efek Indonesia (2018). **PRESS RELEASE PR No: 105/BEI.KOM/12-2018**, retrieved Januari 2020 from <https://idx.co.id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1021>
- Booth, Laurence; Aivazian, Varouj; Demirguc-Kunt, Asli, dan Maksimovic, Vojislav, 2001, *Capital structure in Developing Countries*, Journal of Finance 56, No 1, Halaman 87-130.
- Fama, Eugene F. dan French, Kenneth R., 2002, *Testing Trade-off and Pecking Order Prediction about Dividend and Debt*, The Review of Finance Studies, Vol 15, No. 1. Halaman 1-33.
- Frank, Murray Z., dan Goyal, Vidhan K., 2009, *Capital Structure Decision: What Factors Are Reliably Important?*, Financial Management 38, Halaman 1-37.
- Jalilvand, Abolhassan, dan Harris, Robert S., 1984, *Corporate Behavior in Adjusting to Capital Structure and Dividend Targets: An Econometrics Study*, Journal of Finance 39, Halaman 127-145
- Ju, Nengjiu; Parrino, Robert; Poteshman, Allen M dan Weisbach, Michael S, 2005, *Horses and rabbits? Tradeoff theory and optimal capital structure*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 40, Halaman 259-281
- Lang, Larry; Ofek Eli dan Stulz, René M., 1995, *Leverage, Investment and Firm Growth*, NBER Working Paper Series, No. 5165

- Miglo, Anton, 2010. *The Pecking Order, Trade-off, Signaling, and Market-Timing Theories of Capital Structure: A Riview*, Munich Personal RePEc Archive No. 46691.
- Modigliani, Franco, dan Miller, Merton H., 1958. *The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory Investment*, American Economic Review 48, Halaman 261-297
- Myers, Stewart C., 1984, *The Capital Structure Puzzle*, Journal of Finance 39, Halaman 575-592.
- Park, Kwangmin dan Jang Soo Cheong Shawn, 2013, *Capital Structure, Free Cash Flow, Diversification and Firm Performance: A Holistic Analysis*, International Journal of Hospitality Management, 33, Halaman 51-63
- Rajan, Raghuram G., dan Zingales, Luigi; 1995, *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence Firm International Data*, Journal of Finance Volume 50, No. 5, Halaman 1421-1460.
- Taggart, Robert A, 1977, *A Model of Corporate Financing Decisions*, Journal of Finance Vol 32, Halaman 1467-1484
- Wooldridge, J.M. 2005. Introductory Econometric: A Modern Approach. *Addison Wesley*. Boston
- Yolanda, Katherin dan Soekarno, Subiakto, 2012, *Capital Struktur in Indonesian Pantation Firm: Emperical Study on Indonesian Stock Exchange*, International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences