

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Putria Yusintha & Erni Suryandari

E-mail : putriayusintha@gmail.com

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out the determinants of capital structure on manufacturing companies in Indonesia. The initial samples used in this research are 48 firm listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) during the period 2004-2008. There are 5 variables, choosed as the measurements of capital structure, those are: Tangibility of Assets, Profitability, Firm Size, Growth Sales, and Growth Firm. This research uses multiple linear regressions as the analysis method. The statistic test find out that the independent variables, which are Profitability, Firm Size, and Growth Sales have an influence on capital structure. However, Tangibility of Assets and Growth Firm has no influence on capital structure. Another result from this research is Tangibility of Assets, Profitability, Firm Size, Growth Sales, and Growth Firm have an influence on capital structure simultaneously.

Keywords: *Tangibility of Assets, Profitability, Firm Size, Growth Sales, and Growth Firm.*

PENDAHULUAN

Meningkatnya persaingan dalam era globalisasi saat ini menuntut setiap perusahaan untuk mampu menyesuaikan dengan keadaan yang terjadi dan melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Salah satu fungsi penting dalam perusahaan adalah manajemen keuangan. Dalam manajemen keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk

beroperasi dan mengembangkan usahanya. Modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan karena baik dalam pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnis modal sangatlah diperlukan. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya.

Struktur modal suatu perusahaan pada dasarnya terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001 dalam Andriyani, 2006), yaitu modal asing yang berasal dari hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*) dan modal sendiri. Modal asing atau hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*) adalah hutang yang

jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut memerlukan jumlah yang besar. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *extern*. Sumber *intern* di dapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Rumusan Masalah

- (1) Apakah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal?
- (2) Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
- (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
- (4) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
- (5) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?

Tujuan Penelitian

- (1) Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- (2) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- (3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- (4) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- (5) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

LANDASAN TEORI DAN PENELITIAN TERDAHULU

Struktur Modal

Teori struktur modal (*capital structure theory*) menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri dalam suatu

perusahaan (Riyanto, 1995 dalam Nurrohim, 2008).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 1994 dalam Andriyati, 2006). Jadi, struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Hasil penelitian Saidi (2004), Masidonda dan Sulistyaningsih (2001) dalam Eni (2008), Harjanti dan Tandelilin (2007), serta Tin (2004) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila perusahaan dengan struktur aktivanya dapat dijadikan sebagai jaminan utang (agunan), sehingga pajak yang dibayarkan menurun, maka nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh struktur modal bisa meningkat (Sartono, 1996 dalam Tin, 2004).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Martono dan Agus, 2007 dalam Mira, 2008). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Menurut Myer dan Majluf (1994) dalam Ismiyati dan Hanafi (2004) dalam Mulyani (2007) terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih

kecil. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007), serta Nurrohim (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan ekuitas saham) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang.

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata aktiva (Ferri dan Jones, 1999 dalam Masidonda, 2001 dalam Eni, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga akan berdampak pada struktur keuangannya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka untuk biaya operasional membutuhkan modal yang sangat besar pula, sehingga ada kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula jumlah utang yang dimiliki. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan di waktu yang akan datang merupakan ukuran sejauh mana laba per saham bisa diperoleh dari pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1986 dalam Tin, 2004). Konsisten dengan hasil penelitian Saidi (2004) serta Tin (2004) yang menunjukkan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber dari luar sehingga semakin tinggi struktur modalnya.

Pertumbuhan Perusahaan

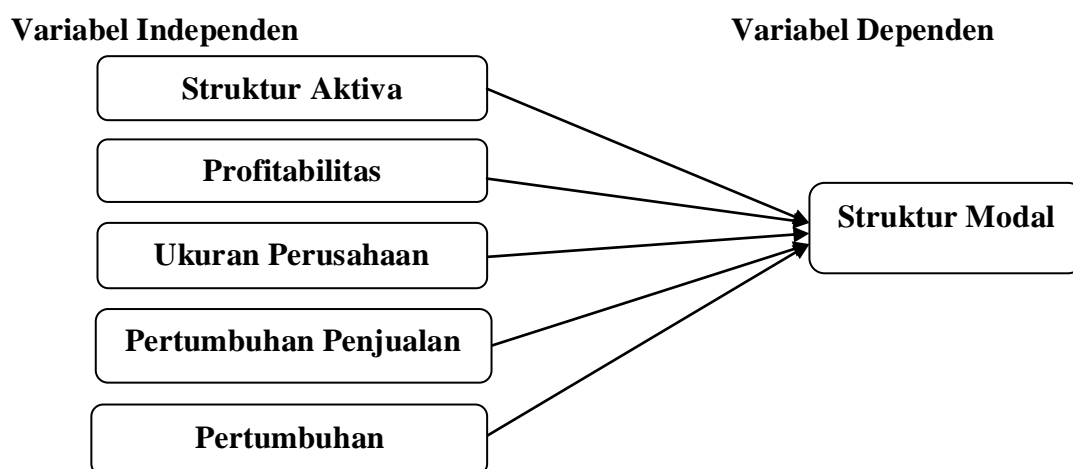
Myers (1977) dalam Nasruddin (2004) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi mungkin memiliki lebih banyak pilihan yang riil untuk investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Nasruddin (2004) yang

menyatakan bahwa kesempatan investasi memiliki hubungan negatif dengan rasio hutang jangka panjang. *Pecking order theory* mempunyai dua sinyal yaitu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang (sinyal positif) (Christianti, 2006).

Berdasarkan tinjauan literatur dan penelitian terdahulu dapat diturunkan hipotesis dari penelitian sebagai berikut:

- H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

MODEL PENELITIAN



Gambar 1
Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2004 sampai 2008.

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung. Data penelitian ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dari tahun 2004 sampai 2008.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan metoda *purposive sampling*, dengan ketentuan sebagai berikut:

- (1) Perusahaan yang dikelompokkan ke dalam jenis industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2008.
- (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2004 sampai 2008.
- (3) Perusahaan memperoleh laba secara terus-menerus selama periode penelitian yaitu tahun 2004 sampai 2008.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi data dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Metode dokumentasi adalah metode pengum-

pulan data dengan mengumpulkan data dari media cetak dan media elektronik yang berhubungan dengan pokok permasalahan.

Uji Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan alat-alat analisis deskriptif seperti jumlah data, rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan prosentase. Analisis ini ditujukan untuk memberikan gambaran awal tentang data yang akan diolah lebih lanjut.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis yang menggunakan analisis regresi. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan antara lain: uji multikolinieritas, autokorelasi, normalitas, dan heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, karena menguji pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 1999 dalam Nasruddin, 2004).

PEMBAHASAN PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat (*listing*) di BEI dari tahun 2004-2008. Dari hasil pengamatan dalam laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2004-2008 terdapat 760 sampel. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan, maka sampel yang dapat digunakan dalam

analisis sebanyak 145 sampel dengan rincian sebagai berikut:

Uji normalitas menunjukkan hasil yang baik yaitu nilai Asymp. Sig (2-tailed) > 0,05. Untuk uji autokorelasi hasilnya menunjukkan nilai Durbin Watson +/- 2 data tidak terjadi autokorelasi. Uji multikolinieritas

menunjukkan nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 maka semua tidak terjadi multikolinieritas. Untuk uji heteroskedastisitas nilai uji White menunjukkan nilai Chi-Square hitung < Chi-Square tabel maka data tidak terjadi heteroskedastisitas.

TABEL 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM (Y)	145	-,21	1,20	,2933	,30795
SA (X1)	145	,10	,89	,4068	,16377
ROA (X2)	145	-,16	,40	,0871	,10130
SIZE (X3)	145	10,27	18,21	13,9302	1,65309
LN_PP (X4)	145	-4,80	2,57	-1,7301	,96310
LN_I (X5)	145	-7,28	2,60	-2,1200	1,16491
Valid N (listwise)	145				

Sumber : Data diolah

TABEL 2
Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

Variabel	Koef. B	Sig. t	Sig. F	Adj R ²
Konstanta	-0,618	0,001	0,000	0,328
SA (X1)	0,212	0,123		
ROA (X2)	-1,121	0,000		
SIZE (X3)	0,075	0,000		
LN_PP (X4)	0,052	0,031		
LN_I (X5)	0,015	0,445		

Sumber: Data diolah

Pengujian H₁, H₂, H₃, H₄, dan H₅

Dari hasil pengujian di atas, hasil uji t pada variabel struktur aktiva (X₁) diperoleh nilai sig 0,123 > α 0,05 dengan

koefisien regresi 0,212. Hasil uji t pada variabel profitabilitas (X₂) diperoleh nilai sig 0,000 < α 0,05 dengan koefisien regresi regresi -1,121. Hasil uji t pada

variabel ukuran perusahaan (X_3) diperoleh nilai sig $0,000 < \alpha 0,05$ dengan koefisien regresi 0,075. Hasil uji t pada variabel pertumbuhan penjualan (X_4) diperoleh nilai sig $0,031 < \alpha 0,05$ dengan koefisien regresi 0,052. Hasil uji t pada variabel pertumbuhan perusahaan (X_5) diperoleh nilai sig $0,445 > \alpha 0,05$ dengan koefisien regresi 0,015. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 , H_3 , dan H_4 diterima, sedangkan H_1 dan H_5 ditolak.

Pada tabel 2 diperoleh nilai sig F sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga model regresi dapat dipakai untuk memprediksi struktur modal (SM), atau dapat dikatakan bahwa struktur aktiva (SA), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (LN_PP), dan pertumbuhan perusahaan (LN_I) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (SM).

Tabel 2 memperlihatkan nilai Adj R^2 sebesar 0,328 berarti variabel struktur aktiva (SA), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (LN_PP), dan pertumbuhan perusahaan (LN_I) mampu menjelaskan variabel struktur modal (SM) sebesar 32,8% sedangkan sisanya sebesar 67,2% dijelaskan variabel lain di luar model penelitian ini.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian:

Nurrohim (2008) dan Wijaya dan Hadianto (2008) yang menemukan bukti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (utang

dan ekuitas saham) untuk membiayai pengeluaran modalnya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutangnya.

Harjanti dan Tandelilin, (2007) menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih besar mempunyai *asymmetric information* yang lebih kecil sehingga pihak luar dapat memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan tersebut sehingga lebih mudah bagi perusahaan yang lebih besar untuk mendapatkan utang dan juga karena adanya akses ke pasar modal yang lebih mudah untuk perusahaan besar.

Saidi (2004) serta Tin (2004) yang menunjukkan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber dari luar sehingga semakin tinggi struktur modalnya.

PENUTUP

Simpulan

Setelah kita mengetahui hasil dari hipotesis yang telah diuji dapat ditarik simpulan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Jadi dalam perusahaan selanjutnya mempertimbangkan faktor tersebut agar struktur modal dapat dimanfaatkan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mengalami beberapa kekurangan misalnya perusahaan yang diteliti hanya perusahaan manufaktur, sehingga kurang dapat digeneralisasikan untuk jenis usaha yang lain, misalnya lembaga keuangan atau lainnya.

Saran

Saran bagi penelitian selanjutnya agar meneliti faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, sebab temuan menunjukkan bahwa masih ada 67,3% faktor lain yang mempengaruhi struktur modal, seperti pajak, likuiditas, kondisi pasar, resiko bisnis, kondisi pasar, dan faktor-faktor lainnya. Bagi perusahaan agar dalam menentukan kebijakan hutang sebaiknya mempertimbangkan beberapa faktor yang penting bagi perusahaan, yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan agar struktur modal dapat dimanfaatkan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan.

REFERENSI

Andriyani, Lusiana N. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Skripsi Mahasiswa SI UNS*

Christianti, Ari. 2008. Pengujian *Pecking Order Theory (POT)*: Pengaruh *Leverage* Terhadap Pendanaan

Surplus dan Defisit pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No.1.

Dananti, Kristyana dan Nany, Magdalena. 2007. Pengujian Stabilitas Struktural Pengaruh *Growth Potential, Earnings Variability, Tax Shields, Firm Size*, dan *Profitability* terhadap *Leverage Ratio* Perusahaan Tekstil dan Garmn di Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Riset Manajemen & Bisnis* . Vol. 2, No. 1 Juni: 1-9.

Eni, Dwi A. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Mahasiswa SI UMY*

Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, UNDIP: Semarang.

Harjanti, T., dan Tandelilin, E. 2007. Pengaruh *Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability*, dan *Business Risk* pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus Di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1, No.1 Maret:1-9.

Itje Nazaruddin. 2006. *Modul Praktikum Statistika*. Yogyakarta: UPFE UMY.

Margaretha, F., dan L. Sari. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan

- Multinasional di Indonesia. *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5, No. 2 Agustus: 230-252.
- Mulyani, Asih. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Skripsi Mahasiswa SI UMY*
- Nasruddin, M. M. 2004. Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, Vol. 5, No. 1 Januari: 47-61.
- Nurrohim, Hasa K. P. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi*, Vol. 10, No. 1 Januari: 11-18.
- Purnamasari, Ratih. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2006. *Skripsi Mahasiswa SI UMY*
- Rahardjo, S. N. dan Hartantiningrum, Berty. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi struktur Utang Perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, Vol. 6, No. 1 Februari: 1-12.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*. Vol. 11, No. 1 Maret: 44-58.
- Setyabudi, Dede. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Skripsi Mahasiswa SI UII*
- Setyawan, Hendri dan Sutapa, . 2006. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5, No. 2 September: 203-215.
- Sofiati. 2001. Pengaruh Timbal Balik antara Utang dan Ekuitas terhadap Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Go-Publik di Bursa Efek Jakarta. *KOMPAK*. No. 1 Januari: 40-56.
- Tin, Se. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal *MULTIPLE REGRESSION MODEL*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 3, No. 2 Mei: 30-43.
- Wijaya, M. S. V. dan Hadianto, B. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian hipotesis *Pecking Order*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 7, No.1 Mei: 71-84.

Yuhasril. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang

telah Go Publik di Bursa Efek Jakarta. *Buletin Penelitian*, No. 9: 1-11.