

**ANALISIS PENGARUH ASET TETAP, LIKUIDITAS,
UKURAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR
KAPITAL PERUSAHAAN**

Aang Munawar

Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan, Bogor, Indonesia

Universitas Pakuan, Bogor, Indonesia

Email korespondensi: aangmunawar@ibik.ac.id

Riwayat Artikel:

Diterima:

Direvisi:

Disetujui:

Klasifikasi JEL:

Kata kunci:

empirical study; capital structure; model regresi; ols; fixed assets, solvency; size; profitability

Keywords:

empirical studies; capital structure; regression models; ols; fixed assets, solvency; size; profitability

Cara mensitasi:



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris (*empirical study*) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur kapital (*capital structure*) perusahaan. Struktur kapital suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga pengujian faktor-faktor yang mempengaruhinya sangat penting. Model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ada 4 (empat) variabel yaitu aktiva tetap (*fixed assets*), likuiditas (*solvency*), ukuran perusahaan (*size*) dan profitabilitas perusahaan (*profitability*). Dalam pengujian ini menghasilkan bahwa ke-empat variabel bebas dalam model penelitian berpengaruh secara signifikan dalam arah pengaruh yang berbeda-beda yang berimplikasi positif terhadap perkembangan teori struktur kapital.

ABSTRACT

This research aims to test empirically (empirical study) the factors that influence a company's capital structure. A company's capital structure will affect its value, so it is essential to examine the factors that influence it. The regression model developed in this research is Ordinary Least Square (OLS). There are 4 (four) independent variables used in the study, namely fixed assets, liquidity, company size, and company profitability. This test shows that the four independent variables in the research model have a significant effect in different directions of influence, which has positive implications for developing capital structure theory.

PENDAHULUAN

Laju pertumbuhan ekonomi yang cukup baik yaitu pertumbuhan Gross Domestic Brutto (GDP) tahun 2005 sebesar 5,5% dan meningkat di awal tahun 2007 menjadi sebesar 6,1% (BI, 2007). Indikator lain yang menjadi semakin menariknya bagi peningkatan permintaan domestik adalah tingkat bunga Bank Indonesia (BI rate) sebesar 7,25%. Sementara itu nilai kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam

empat tahun terakhir terus mengalami kenaikan mulai dari tahun 2003 sebesar Rp 460, trilyun dan terus mengalami peningkatan yang pesat. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi Indonesia menggambarkan keadaan yang sangat positif bagi perkembangan perusahaan.

Pada umumnya perusahaan sangat membutuhkan kondisi ekonomi seperti di atas sebagai insentif guna meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terus meningkat manakala manajemen perusahaan dapat mengidentifikasi kebutuhan pasar dengan tepat dan meningkatkan kualitas pelayanannya.

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana proyek investasi dapat dilakukan dengan menghasilkan dana hasil dari dalam perusahaan secara internal (*internally generated fund*), melalui pinjaman (debt) dan atau menggunakan modal asing (*external equity*). Penentuan keputusan pemenuhan kebutuhan dana tersebut diduga sangat dipengaruhi oleh motif manajemen dalam memilih model teori struktur modal. Terdapat dua teori struktur modal perusahaan yaitu teori *tradeoff* antara *expected return* dan suku bunga (*static-tradeoff theory*) dan teori *pecking order* (*the pecking-order theory*).

Menurut Myers (1984) pada teori *tradeoff*, manajemen akan melakukan perbandingan antara biaya dan manfaat dari dana pinjaman/hutang. Biaya pinjaman termasuk di dalamnya adalah biaya potensi kebangkrutan dan konflik antara pemegang obligasi dengan pemilik perusahaan. Manfaat dari pinjaman termasuk di dalamnya adalah beban bunga yang dapat mengurangi laba dan berpotensi konflik antara manajemen dengan para pemilik perusahaan. Oleh karena itu motif struktur modal dalam teori *tradeoff*, manajemen pada saat mencari dana, maka dana pinjaman merupakan prioritas utama.

Teori pecking-order mengusulkan bahwa manajemen akan mengikuti alur perintah menakar dalam keputusan pemenuhan kebutuhan dana. Manajemen lebih mementingkan pemenuhan kebutuhan dana dari hasil dari dalam perusahaan dan melakukan pinjaman dana hanya jika dana internal sudah tidak dapat mencukupinya. Jika perusahaan memerlukan dana dari luar, maka manajemen melakukannya secara ketat, kemudian memilih pinjaman yang kompatibel dan pada pemilihan terakhir adalah modal asing.

Identifikasi atas motif manajemen dalam melakukan pemenuhan kebutuhan dana sangat penting untuk mengetahui pola yang cenderung terjadi di Indonesia. Selanjutnya dengan identifikasi tersebut diharapkan dapat diketahui kecenderungan model di Indonesia apakah cenderung pada satu teori struktur modal. Penulis menduga bahwa jika kebanyakan motif manajemen perusahaan makan-minuman di Indonesia menggunakan teori *tradeoff*, maka tingkat resiko kegagalan pada pencapaian tujuan menaikkan nilai perusahaan semakin tinggi dibandingkan jika motif manajemen menggunakan teori *pecking-order*.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur modal suatu perusahaan sangat menentukan kinerja perusahaan secara keseluruhan dan bermuara pada daya saing perusahaan. Struktur modal menurut Van Horne (2002) adalah proporsi dari penggunaan instrumen hutang, saham preferen, dan saham biasa perusahaan. Untuk memudahkan analisis Van Horne mengasumsikan:

1. Tidak ada pajak atas laba perusahaan dan perorangan dan tidak ada biaya penutupan usaha.
2. Rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan mengalami perubahan pada saat mendapatkan pinjaman untuk membeli kembali saham, atau menerbitkan saham untuk membayar hutang dan diasumsikan tidak ada biaya transaksi.
3. Kebijakan perusahaan harus membayarkan 100% laba untuk deviden.
4. Ekspektasi nilai dari distribusi probabilitas subjektif atas ekspektasi laba operasi masa datang setiap perusahaan sama bagi setiap investor.
5. Laba operasi perusahaan tidak mengalami perubahan.

Dari asumsi di atas, maka dapat diketahui:

$$k_i = \frac{F}{B} = \frac{\text{beban bunga tahunan}}{\text{Nilai pasar hutang}}$$

k_i adalah tingkat bunga atas hutang perusahaan.

$$k_e = \frac{E}{S} = \frac{\text{Laba tersedia untuk pemegang saham}}{\text{Nilai pasar saham beredar}}$$

k_e adalah tingkat return dari saham biasa

$$k_o = \frac{O}{V} = \frac{\text{Laba operasi bersih}}{\text{Nilai pasar perusahaan}}$$

k_o adalah tingkat kapitalisasi perusahaan

Menurut Gitman (2006) struktur modal adalah salah satu wilayah yang sangat kompleks dalam pengambilan keputusan keuangan yang berhubungan antar variabel keuangan lainnya. Keputusan struktur modal yang kurang tepat dapat menghasilkan biaya modal yang tinggi, menghasilkan proyek yang NPV rendah yang membuat keduanya tidak memiliki nilai akseptabilitas yang rendah. Keputusan struktur modal yang efektif dapat menghasilkan biaya modal yang rendah, menghasilkan NPV yang tinggi dari setiap proyek yang dikembangkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Franco Modigliani dan Merton H. Miller (1958) dalam Gitman (2006) teori struktur modal didemonstrasikan menggunakan metode aljabar dengan asumsi pasar sempurna, dinyatakan bahwa berbagai pilihan struktur modal yang digunakan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa peneliti termasuk Modigliani dan Miller telah menguji dengan menurunkan tingkat asumsi, bagaimana hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa secara teoritis struktur modal optimal didasarkan pada keseimbangan antara keuntungan dan biaya modal. Keuntungan utama dari hutang terletak pada pajak, dimana beban bunga akan mengurangi laba sehingga dapat mengurangi pajak yang harus dibayar. Biaya modal dihasilkan dari (1) peningkatan probabilitas kebangkrutan karena kewajiban, (2) biaya keagenan dari pembatasan kreditur atas kegiatan perusahaan, dan (3) biaya yang dihubungkan dengan manajemen yang memiliki lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan para investor.

Pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dilakukan oleh Alan A. Bevan dan Jo Danbolt (2000) yaitu melakukan pengujian lebih mendalam tentang struktur modal di Inggris yang telah dikemukakan Harris dan Raviv (1991). Pada penelitiannya Bevan dan Danbolt menggunakan beberapa jenis rasio hutang sebagai variabel terikat yaitu rasio *Non-Equity Liabilities* terhadap *Total Assets*, *rasio Debt* terhadap *Total Assets*, *rasio Debt* terhadap *Capital* dan *rasio Adjusted Debt* terhadap *Adjusted Capital*. Seluruh rasio hutang tersebut dibagi lagi berdasarkan nilai buku dan nilai pasar. Variabel explanatory yang digunakan adalah *Market to Book Value (MBV)*, *Logsales*, *Profitability* dan *Tangibility*. Variabel terikat ini kemudian di dekomposisi menjadi beberapa variabel rasio hutang dimana total *liabilities* di dekomposisi menjadi total loan capital dan total *current liabilities*.

Pengujian yang dilakukan terhadap 822 perusahaan diperoleh hasil variabel yang mempengaruhi rasio hutang tergantung pada komponen hutang yang dianalisis. Terdapat perbedaan yang signifikan atas variabel yang mempengaruhi hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Analisis struktur modal tidak akan lengkap tanpa mempelajari secara rinci seluruh jenis hutang yang digunakan perusahaan. Abimbola Adedeji (2002) melakukan terhadap perusahaan di Inggris dengan menggunakan penelitian Shyam-Sunder dan Myers, diperoleh bahwa penerbitan hutang jangka panjang tidak berkorespondensi satu-satu terhadap defisit perusahaan. Hanya 20 – 30% defisit yang dibiayai melalui penerbitan hutang jangka panjang baru, sehingga disimpulkan bahwa STO lebih baik dari POT dalam menjelaskan struktur modal yang digunakan perusahaan. Selain itu disimpulkan penerbitan hutang baru lebih baik dilakukan pada level rasio hutang tinggi dibandingkan level rasio hutang rendah.

I. M. Pandey (2001) melakukan pengujian variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan di Malaysia pada tahun 1984 – 1999, dimana kemudian dibagi dalam beberapa time frame. Pembagian waktu penelitian dilakukan karena pada tahun-tahun tersebut perekonomian Malaysia mengalami beberapa kondisi (*downturn, upturn, stability, growth* dan *downturn*). Pengujian ini dilakukan dalam beberapa metode yaitu pooled OLS model, means of variables OLS model dan *Fixed Effect* model, kemudian dipilih pooled OLS model sebagai model yang paling baik untuk melakukan analisa. Hasil penelitian yang dilakukan memperlihatkan bahwa perusahaan di Malaysia yang digunakan sebagai sampel menggunakan rasio hutang yang rendah. Rata-rata rasio penggunaan hutang dalam bentuk rasio hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan total hutang hanya sebesar 5%, 9% dan 15%.

Pengujian atas variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang dengan metode regresi pooled OLS diperoleh bahwa variabel *size* dan *growth* signifikan positif mempengaruhi seluruh rasio hutang perusahaan, namun *profitability* signifikan negatif. Sedangkan *risk (earning volatility)* mempunyai hubungan negatif terhadap rasio long-term debt dan positif terhadap rasio short-term debt. *Tangibility* berhubungan negatif dengan nilai buku dan nilai pasar dari rasio hutang jangka pendek serta nilai pasar rasio hutang jangka panjang.

Dengan demikian, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

Pengujian Model (F-test)

H ₀ : $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_i = 0$	Seluruh variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikat
H ₁ : sedikitnya ada satu $\beta_i \neq 0$	Sedikitnya ada 1 atau lebih variabel bebas yang secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel terikat

$\alpha = 5\%$

Pengujian Parsial (t-test) untuk FATA

H ₀ : $\beta_1 = 0$	tingkat FATA perusahaan tidak mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₁ : $\beta_1 > 0$	tingkat FATA perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA

Pengujian Parsial (t-test) untuk CR

H ₀ : $\beta_2 = 0$	tingkat CR perusahaan tidak mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₂ : $\beta_2 > 0$	tingkat CR perusahaan mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA

Pengujian Parsial (t-test) untuk SIZE

H ₀ : $\beta_3 = 0$	tingkat SIZE perusahaan tidak mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₃ : $\beta_3 < 0$	tingkat SIZE perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tingkat DTA

Pengujian Parsial (t-test) untuk ROA

H ₀ : $\beta_4 = 0$	tingkat ROA perusahaan tidak mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA
H ₄ : $\beta_4 < 0$	tingkat ROA perusahaan mempunyai hubungan negatif dan signifikan pada tingkat DTA

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan makanan-minuman yang tercatat di BEI yang dipublikasi Bursa Efek Jakarta direktori tahun 2000 sampai dengan 2003. Model yang dikembangkan dengan menggunakan regresi linier dengan variabel terikat diprosikan DTA sebagai total *debt* dibagi dengan total asset. Empat variabel bebasnya yaitu FATA yaitu *Total nett fixed asset* dibagi dengan *total asset*, CR adalah *current asset* dibagi dengan *current liabilities*, Size diprosikan sebagai logaritma natural (ln) sales, dan ROA diprosikan sebagai EBIT dibagi dengan total asset.

Model yang dikembangkan adalah :

$$DTA_{it} = \beta_0 + \beta_1 FATA_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

Model di atas diuji dengan pengujian model secara keseluruhan dengan uji F dan pengujian parsial dengan uji t. Selain dua pengujian tersebut juga dilakukan uji kolinearitas ganda dengan uji koefisien korelasi sederhana (*pearson correlation coefficient*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Nama perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini tercantum dalam Tabel 1.

Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan Makan dan Minuman

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk	AQUA
2	PT. CAHAYA KALBAR Tbk	CEKA
3	PT. DELTA DJAKARTA Tbk	DLTA
4	PT. FAST FOOD INDONESIA Tbk	FAST
5	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	INDF
6	PT. MAYORA INDAH Tbk	MYOR
7	PT. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk	MLBI
8	PT. PUTRA SEJAHTERA PIONEERINDO Tbk	PTSP
9	PT. SARI HUSADA Tbk	SHDA
10	PT. SIANTAR TOP Tbk	STTP
11	PT. SIERAD PRODUCE Tbk	SRPD
12	PT. SINAR MAS AGRO RESOURCES AND TECHNOLOGY Tbk	SMART
13	PT. TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	TUBL
14	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY Tbk	ULTJ

Data laporan keuangan perusahaan tahun 2000 sampai dengan 2003 ditentukan EBIT, total aset, total aktiva lancar, total hutang lancar, total hutang jangka panjang, dan penjualan. Selanjutnya dihitung rasio total hutang terhadap total asset, rasio aktiva tetap terhadap total aktiva, rasio aktiva lancer terhadap hutang lancar, logaritma natural atas penjualan dan rasio EBIT terhadap total aktiva.

Hasil pengolahan data dengan menggunakan software minitab adalah :

Regression Analysis: DTA versus FATA; CR; Size; ROA

The regression equation is

$$DTA = 0,116 - 0,809 FATA - 0,0562 CR + 0,0783 Size - 1,20 ROA$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	0,1157	0,3580	0,32	0,748
FATA	-0,8092	0,1942	-4,17	0,000
CR	-0,05615	0,01377	-4,08	0,000

Size	0,07830	0,02444	3,20	0,002
ROA	-1,1952	0,2261	-5,29	0,000

S = 0,2039 R-Sq = 64,5% R-Sq(adj) = 61,7%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	4	3,84703	0,96176	23,13	0,000
Residual Error	51	2,12074	0,04158		
Total	55	5,96777			

Source	DF	Seq SS
FATA	1	0,74139
CR	1	1,43662
Size	1	0,50648
ROA	1	1,16254

Unusual Observations

Obs	FATA	DTA	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
11	0,222	1,9761	1,4555	0,1164	0,5206	3,11RX
21	0,502	0,8412	0,3048	0,0634	0,5365	2,77R
48	0,468	0,3662	0,1608	0,1085	0,2054	1,19 X

R denotes an observation with a large standardized residual

X denotes an observation whose X value gives it large influence.

Durbin-Watson statistic = 1.90253

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa β_0 atau konstanta sebesar 0,116 dalam tanda positif yang menunjukkan bahwa jika variable bebas nol, maka rasio total hutang terhadap total asset sebesar 0,116 atau 11,6%.

Koefisien β_1 atau angka koefisien untuk aktiva tetap sebesar 0,809 dalam tanda negative. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan 1 satuan aktiva tetap akan menurunkan struktur capital sebesar 0,809 satuan dengan asumsi variable lain tetap (*ceteris paribus*). Selanjutnya jika dibandingkan dengan hipotesis dimana hipotesis alternative aktiva tetap berpengaruh positif terhadap struktur capital, namun hasil penelitian ini menunjukkan tanda yang berbeda yaitu negative. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan aktiva tetap pada perusahaan makanan dan minuman pada periode penelitian menggunakan ekuitas, sehingga jika dihubungkan dengan teori pecking order yang mengurutkan sumber dana untuk investasi dari keuntungan, hutang dan baru terakhir menggunakan emisi saham. Oleh karena itu diduga kekurangan dana untuk investasi tidak mengikuti teori pecking order.

Koefisien β_2 atau angka koefisien untuk likuiditas sebesar 0,0562 dalam tanda yang negative. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan 1 satuan likuiditas akan menurunkan struktur kapital sebesar 0,0562 satuan dan sesuai dengan hipotesis nya. Dengan kata lain diduga kenaikan hutang didominasi oleh hutang jangka pendek dibanding dengan hutang jangka panjangnya karena jika kenaikan hutang berasal dari hutang jangka panjang, maka kenaikan-kenaikan likuiditas bertanda positif atau searah dengan perubahan struktur capital.

Koefisien β_3 atau angka koefisien untuk ukuran perusahaan sebesar 0,0783 dalam tanda yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan 1 satuan ukuran perusahaan atau penjualan akan meningkatkan struktur kapital sebesar 0,0783 satuan dan sesuai dengan hipotesis nya. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa perusahaan dalam usaha meningkatkan penjualan, perusahaan menggunakan dana pinjaman.

Koefisien β_4 atau angka koefisien untuk ROA sebesar 1,20 dalam tanda yang negative. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan 1 satuan ROA akan menurunkan struktur kapital sebesar 1,20

satuan dan sesuai dengan hipotesis nya. Oleh karena itu peningkatan ROA akan digunakan untuk mengurangi hutang-hutang perusahaan.

Pengujian model (F-test) menunjukkan bahwa nilai $F = 23,13$ dan $P = 0,000$ dengan kata lain bahwa variable bebas secara keseluruhan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable terikatnya. Variabel-variabel yang dimasukkan dalam model dapat menjelaskan sekurang-kurangnya 61,7%.

Pada pengujian masing-masing variabel bebas terhadap variable terikat memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai $P = 0,000$ untuk variable aktiva tetap, likuiditas, dan ROA, sedangkan untuk variable penjualan $P = 0,002$.

Untuk menguji kolinearitas ganda digunakan uji koefisien korelasi sederhana antar variable bebas dalam model. Hasil pengujian korelasi antar masing-masing variable bebas yaitu korelasi antara likuiditas dengan aktiva tetap hanya sebesar 1,4%, likuiditas dengan penjualan hanya 0,8%, likuiditas dengan ROA sebesar 29,4%. Korelasi antara aktiva tetap dengan penjualan sebesar 17,4%, dan korelasi aktiva tetap dengan ROA sebesar 9,7%. Korelasi antara penjualan dengan ROA sebesar 3,1%, sehingga semua korelasi dibawah 30% atau relative kecil. Menurut Bambang Juanda (2009) jika semua koefisien korelasi antar variable bebas relative kecil, maka hal ini menunjukkan tidak terjadi kolinearitas ganda. Selanjutnya nilai Durbin Watson sebesar 1,9 atau kurang dari 3 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi data.

Correlations: FATA; CR; Size; ROA; DTA

	FATA	CR	Size	ROA
CR	-0,014 0,916			
Size	-0,174 0,201	0,008 0,950		
ROA	-0,097 0,479	0,294 0,028	-0,031 0,818	
DTA	-0,352 0,008	-0,486 0,000	0,345 0,009	-0,544 0,000

Cell Contents: Pearson correlation P-Value

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil, analisis dan pembahasan seperti yang telah diuraikan di atas, penulis dapat menyimpulkan sebagai berikut:

1. Model yang dihasilkan dengan menempatkan empat variable bebas yaitu aktiva tetap, likuiditas, penjualan, dan ROA secara keseluruhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variable terikat yaitu struktur capital.
2. Keseluruhan variable bebas secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur capital. Oleh karena itu struktur capital sangat dipengaruhi oleh aktiva tetap, likuiditas, penjualan dan ROA, namun ditemukan pengaruh yang tidak sesuai dengan hipotesis nya.
3. Aktiva tetap memiliki pengaruh negative terhadap struktur kapital sehingga dapat diduga bahwa penambahan aktiva tetap perusahaan tidak menggunakan dana yang berasal dari hutang.

4. Likuiditas memiliki pengaruh negative terhadap struktur kapital sehingga dapat diduga bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang lancar dibandingkan dengan hutang jangka panjang dalam meningkatkan struktur capital.

Rekomendasi

Dari penelitian ini penulis menyarankan agar perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan meneliti motif manajemen perusahaan makanan dan minuman dalam pembiayaan atas defisit keuangan pada saat dilakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, Abimbola (2002), *A Cross-sectional Test of Pecking Order Hypothesis Against Static Trade-off Theory on UK Data*, Working Paper Series, Social Science Research Network.
- Bambang Juanda (2009) *EKONOMETRIKA Pemodelan dan Pendugaan*, IPB Press, Bogor.
- Bevan, Alan A. dan Danbolt, Jo (2000), *Capital Structure and Its Determinans in The United Kingdom: A Decompositional Analysis*, Working Paper University of Glasgow, Social Science Research Network.
- Gitman Lawrence J., *Principle of Managerial Finance*, Eleventh Editions, Pearson International Edition, Boston, 2006.
- Harris, M. and A. Raviv. (1990), "Capital Structure and the Informational Role of Debt", *Journal of Finance*, 45, pp. 321-349.
- Harris, M. and A. Raviv. (1991), "The Theory of Capital Structure", *Journal of Finance*, 46, pp. 297-356.
- James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, Twelfth Edition, Prentice Hall International, Inc, 2002.
- Manurung, Adler. H (2004), *Teori Struktur Modal: Sebuah Survei*, Usahawan No. 4 Tahun XXXIII, April 2004, pp. 20 - 26.
- Manurung, Adler. H (2006), *Cara Menilai Perusahaan*. Elex media Komputindo.
- Myers, S. C. (1984), 'The Capital Structure Puzzle', *Journal f Finance*, 34, pp. 575-592.
- Myers, S. C. dan N. S. Majluf. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.
- Pandey, I. M. (2001), *Capial Structure and The Firm Characteristics: Evidence from An Emerging, Market*, IIMA Working Paper No. 2001-10-04, Sosial Science Research Network.