

JURNAL

CALYPTRA

Jurnal Ilmiah Mahasiswa

UNIVERSITAS SURABAYA

Vol.7 No.1 (2018)

Maret - Agustus 2018

Pengaruh Karakteristik Badan Usaha dan Struktur Modal Terhadap Performa Perusahaan di Sektor *Agriculture* yang Terdaftar di Bursa Efek ASEAN Periode 2011-2015

Danny Adisurya

danny_adisurya@yahoo.com

Dr. Werner Ria Murhadi, S.E., M.M.

wernermurhadi@gmail.com

Arif Herlambang, S.Si, M.Si,

arif_herlambang@staff.ubaya.ac.id

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variable *size*, *growth*, *risk*, dan *tangibility* sebagai variable independen terhadap struktur modal perusahaan sebagai variable dependen, dan juga pengaruh variable karakteristik perusahaan dan struktur modal (*size*, *long-term debt*, *age*, *liquidity*, *advertising*) terhadap performa perusahaan (*ROA*) pada sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek ASEAN periode 2011-2015.

Penelitian ini menggunakan pendekatan linier dengan model analisis *two-stage least square* dalam bentuk data panel untuk keseluruhan data observasi yang digunakan. Jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 275 yang terdiri dari 55 perusahaan (24 perusahaan negara Malaysia, 16 perusahaan negara Indonesia, 8 perusahaan negara Vietnam, 7 perusahaan negara Thailand) selama periode 2011-2015.

Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pada model pertama, *size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *long-term debt*. *Growth*, *risk* dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *long-term-debt*. Pada model kedua, variable *long-term debt*, *size*, dan *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *ROA*. Sedangkan *age* dan *advertising* berpengaruh positif signifikan terhadap *ROA*.

Kata Kunci: *Capital Structure, Firm's Performance, Long-term debt, ROA*

Abstract - *The objective of this research is to examine the effect of size, growth, risk, and tangibility as the independent variable to capital structure of the firm as the dependent variable, also the effect of the firm's characteristic and capital structure (size, long-term debt, age, liquidity, and advertising) to firm's performance on the agriculture sector that listed on the ASEAN Stock Exchange 2011-2015 period.*

This research uses quantitative perspective with two-stage least square model in a panel data for all of the research's observation that used in this research. The number of observation in this research are 275 observations, consist of 55 firms (24 firms from Malaysia, 16 firms from Indonesia, 8 firms from Vietnam, 7 firms from Thailand) that enlisted for 2011-2015 period.

The result shows that in the first model, size has no significant effect on long-term debt. Growth, risk, and tangibility have positive significant effect on long-term debt. In the second model, long-term debt, size, and liquidity have no significant effect on ROA. On the other hand, age and advertising has positive significant effect on ROA.

Keyword: *Capital Structure, Firm's Performance, Long-term Debt, ROA*

PENDAHULUAN

Dalam menentukan sumber dana perusahaan, sangat penting bagi perusahaan untuk membuat keputusan dengan baik dari mana sumber dana tersebut diperoleh. Aktivitas mencari sumber dana perusahaan dapat dilakukan dengan menentukan struktur modal perusahaan. Dengan adanya keputusan struktur modal yang tepat, hal tersebut dapat memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan. Menurut Bokpin dan Arko (2010) dalam Boroujeni (2013), menyatakan bahwa menentukan struktur modal adalah membuat keputusan mengenai kombinasi optimal antara utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan *market value* perusahaan dengan menggunakan sumber daya financial yang

memiliki biaya paling rendah. Dengan demikian, keputusan struktur modal merupakan bagian yang penting bagi perusahaan karena keterkaitannya dengan *cost of capital* yang dapat mempengaruhi nilai suatu badan usaha.

Struktur modal dari utang yang optimal dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam hal penghematan pajak dan *cost of debt* yang lebih rendah dibandingkan dengan *cost to equity* perusahaan. Di sisi lain, tingginya utang perusahaan juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan tersebut. Menurut Myers dan Majluf (1984), dalam penjelasannya mengenai *trade-off theory*, menjelaskan bahwa kombinasi optimal dari struktur modal perusahaan akan tercapai dengan peningkatan proporsi utang perusahaan (*debt level*), dalam hal mencapai keseimbangan antara keuntungan dari penghematan pajak (*tax saving*) dengan risiko kebangkrutan yang ditanggung perusahaan (*bankruptcy cost*). Dengan demikian, sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan titik optimal proporsi utang bagi perusahaan sehingga perusahaan tetap berada dalam posisi keseimbangan antara keuntungan penghematan pajak dan risiko kebangkrutan yang harus ditanggung.

Wellalage dan Locke (2015) dalam penelitiannya di New Zealand, menjelaskan hubungan antara struktur kepemilikan perusahaan terhadap tingkat utang suatu perusahaan. Variable independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan dilihat dari ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan (*growth*), risiko (*risk*), *tangibility*, dan *insider ownership* dari asset perusahaan. Sedangkan variable dependen yang digunakan adalah *debt ratio*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Growth* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Risk* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Tangibility* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Insider Ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Selanjutnya, Dawar (2014) dalam jurnalnya mengenai hubungan antara teori keagenan, struktur modal, dan kinerja perusahaan pada perusahaan di daerah India, menjelaskan hubungan dan dampak antara struktur modal perusahaan

terhadap performa perusahaan, dilihat dari indikasi ROA perusahaan. Variable independen yang digunakan adalah utang jangka panjang, utang jangka pendek, *age*, *liquidity* dan *advertising*. Sedangkan variable dependen yang digunakan adalah performa perusahaan, dilihat dari ROA perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *long-term debt*, *short-term debt* dan *age* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap performa perusahaan. *Size*, *Liquidity* dan *Advertising* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perusahaan.

Yazdanfar dan Ohman (2015) melakukan penelitian mengenai hubungan antara pendanaan utang dilihat dengan indikasi *trade credit*, *short-term debt*, *long-term debt*, *size* dan *age* dengan kinerja perusahaan dilihat dengan indikasi ROA dan ROE berdasarkan data pada negara Swedia. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *trade credit*, *short-term debt*, *long-term debt* dan *age* memiliki hubungan negatif signifikan, sedangkan variable *size* memiliki hubungan positif signifikan.

Hasan *et al.* (2014) melakukan penelitian mengenai dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan, dilihat dengan indikasi EPS, ROA, ROE dan Tobin's Q. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang (*short-term debt* dan *long-term debt*) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROE, namun memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Penelitian ini akan menggabungkan jurnal dari Wellalage dan Locke (2015), dan Dawar (2014) dengan variable dependennya adalah performa perusahaan dengan indikasi ROA perusahaan, dan variable independennya adalah ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan (*growth*), risiko (*risk*), *tangibility*, struktur utang perusahaan dilihat dengan indikasi utang jangka panjang (*LTD*), umur (*age*), likuiditas (*liquidity*), dan biaya promosi (*advertising*). Selain itu, penelitian ini juga akan membahas sektor *Agriculture* dalam lingkup ASEAN, yang telah terdaftar di bursa efek negara ASEAN, seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Vietnam. Sektor *Agriculture* dipilih berdasarkan perhitungan rata-rata *debt-to-equity ratio* periode 2010-2014, dimana rata-rata tertinggi ada pada sektor *Agriculture*, sebesar 2,11. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

- H₂: *Size* berpengaruh positif terhadap performa perusahaan
- H₃: *Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan
- H₄: *Risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan
- H₅: *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan
- H₆: *Long-term Debt* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan
- H₇: *Age* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan
- H₈: *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan
- H₉: *Advertising* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan termasuk dalam penelitian *basic research*, dimana penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tujuan yang telah ditetapkan, penelitian ini dapat digolongkan pada jenis penelitian kausal, karena penelitian ini dilakukan untuk menguji variable independen (*size, growth, risk, tangibility, age, liquidity, advertising*) terhadap variable dependen (*long-term debt* dan *ROA*) perusahaan pada sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek negara ASEAN periode 2011-2015. Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif karena data penelitian yang digunakan diambil dari pasar sekunder dan digunakan untuk membuktikan teori struktur modal yang ada. Sehingga, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *size, growth, risk, tangibility* terhadap *long-term debt* perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh *size, age, liquidity, dan advertising* terhadap *ROA* perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, dimana data yang digunakan merupakan data kuantitatif dengan melibatkan banyak sampel (*cross section*) dalam waktu tertentu (*time series*). Data yang digunakan juga merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Vietnam periode 2011-2015. Metode pada penelitian ini menggunakan *two-stage least square* untuk mengetahui pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Variable dependen dalam penelitian ini

adalah *long-term debt* (LTD) dan *ROA*, sedangkan variable independennya adalah *size* (SIZE), *growth* (GROWTH), *risk* (RISK), *tangibility* (TANG), *age* (AGE), *liquidity* (LIQ), *advertising* (ADV).

$$a. LTD_t = \alpha + \beta_1 \cdot GROWTH_t + \beta_2 \cdot RISK_t + \beta_3 \cdot TANG_t + \beta_4 \cdot SIZE_t + e \dots\dots\dots(1)$$

$$b. ROA_t = \alpha + \beta_1 \cdot LTD_t + \beta_2 \cdot AGE_t + \beta_3 \cdot LIQ_t + \beta_4 \cdot ADV_t + \beta_5 \cdot SIZE_t + e \dots\dots\dots(2)$$

keterangan:

- LTD_t : *long-term debt ratio* perusahaan pada periode t
- $SIZE_t$: ukuran perusahaan pada periode t
- $GROWTH_t$: tingkat pertumbuhan perusahaan pada periode t
- $RISK_t$: rasio *operating risk* perusahaan pada periode t
- $TANG_t$: *asset tangibility* perusahaan pada periode t
- ROA_t : *return on asset ratio* perusahaan pada periode t
- AGE_t : umur perusahaan pada periode t
- LIQ_t : tingkat likuiditas perusahaan pada periode t
- ADV_t : biaya pemasaran perusahaan pada periode t
- α : koefisien konstanta
- β : koefisien regresi
- e : *error*

Dalam penelitian ini, juga akan dilakukan *Robustness Test* untuk menguji sensitifitas dan konsistensi dari hasil penelitian dengan menggunakan model utama. Model utama penelitian adalah penelitian pada negara ASEAN, sedangkan model lainnya adalah penelitian pada negara Malaysia, Indonesia, Vietnam dan Thailand. *Robustness Test* dilakukan dengan cara melakukan seluruh pengujian regresi, uji t, uji F, dan koefisien determinasi pada 4 negara tersebut. Hasil dari *robustness test* akan dikatakan konsisten apabila sesuai dengan hasil uji pada model utama.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 : Hasil Uji Regresi Negara ASEAN Model 1

Variable	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas	Hipotesis
C	-0,214711	-1,167392	0,2441	
GROWTH	0,059335	2,162504	0,0315**	+
RISK	0,045155	2,639318	0,0088***	-
TANG	0,300292	6,444383	0,0000***	+
SIZE	0,005114	0,797334	0,4260	+
R-squared	0,166962	Mean dependent var		0,168731
Adjusted R-squared	0,154621	S.D. dependent var		0,157287
S.E of regression	0,144616	Sum squared resid		5,646758
F-statistic	13,52876***	Durbin-Watson stat		0,535016

(sumber: Lampiran 10)

Keterangan: * : signifikansi pada 10%

** : signifikansi pada 5%

*** : signifikansi pada 1%

Berdasarkan hasil regresi negara ASEAN Model 1 dengan variable *long-term debt* sebagai variable dependen, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$LTD = (-0,214711) + 0,059335.Growth + 0,045155.Risk + 0,300292.Tang + 0,005114.Size$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa variable *growth* berpengaruh positif signifikan pada level 5% terhadap *long-term debt*. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Daskalakis *et al.* (2015), dan Oino dan Ukaegbu (2015). Variable *risk* dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap *long-term debt*. Hasil regresi variable *risk* tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menduga adanya hubungan negatif terhadap *long-term debt*. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Wellalage dan Locke (2015), Daskalakis *et al.* (2015), Oino dan Ukaegbu (2015).

Hasil dari uji F pada model 1 memiliki probabilitas di bawah 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variable *growth*, *risk*, *tangibility* dan *size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *long-term debt*, dengan tingkat signifikansi pada level 1%. Selain itu, hasil dari *R-squared* pada model 1 adalah sebesar 16,69%, sehingga dapat disimpulkan

bahwa variable dependen (*long-term debt*) dapat dijelaskan dengan baik oleh variable independen (*growth, risk, tangibility, dan size*).

Tabel 2 : Hasil Uji Regresi Negara ASEAN Model 2

Variable	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas	Hipotesis
C	0,083653	0,812291	0,4173	
LTD	-0,076318	-0,731901	0,4655	-
AGE	0,000928	3,274998	0,0012***	+
LIQ	-0,001058	-1,395921	0,1639	-
ADV	0,064045	2,665666	0,0081***	+
SIZE	-0,001976	-0,510170	0,6104	+
R-squared	0,120894	Mean dependent var		0,063031
Adjusted R-squared	0,104553	S.D. dependent var		0,085971
S.E of reggression	0,081353	Sum squared var		1,780304
F-statistic	4,326678***	Durbin-Watson stat		1,435335

(sumber: Lampiran 11)

Keterangan: * : signifikansi pada 10%

** : signifikansi pada 5%

*** : signifikansi pada 1%

Berdasarkan hasil regresi negara ASEAN Model 2 dengan variable *ROA* sebagai variable dependen, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$ROA = 0,083653 + (-0,076318).LTD + 0,000928.Age + (-0,001058).Liq + 0,064025.Adv + (-0,01976).Size$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa variable *age* berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap *ROA*. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Bhattacharya (2015). Variable *advertising* juga berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap *long-term debt*. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Dawar (2014). Sedangkan variable *long-term debt, liquidity, dan size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA*. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Boadi (2015), Imadudin *et al.* (2014), Vatavu (2015) dan Ermawati (2011).

Hasil dari uji F pada model 2 juga memiliki probabilitas di bawah 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variable *long-term debt, age, liquidity, advertising, dan size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *ROA*, dengan tingkat signifikansi pada level 1%. Selain itu, hasil dari *R-squared* pada

model 2 adalah sebesar 12,09%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variable dependen (*ROA*) dapat dijelaskan dengan baik oleh variable independen

Robustness Test pada penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan uji regresi pada masing-masing negara Malaysia, Indonesia, Vietnam, dan Thailand dengan menggunakan model 1 dan model 2. Hasil dari *Robustness Test* dapat dilihat pada table 3.

KESIMPULAN

Dari uji regresi yang telah dilakukan, pada model 1 negara ASEAN, dapat dilihat bahwa hasil regresi menunjukkan bahwa variable *growth* berpengaruh positif signifikan pada level 5% terhadap *long-term debt*. Hal ini didukung dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang berkembang akan cenderung menggunakan sumber pendanaan dari utang apabila tidak memiliki laba ditahan yang cukup. Variable *risk* dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap *long-term debt*. Hasil regresi variable *risk* tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menduga adanya hubungan negatif terhadap *long-term debt*. Perusahaan yang memiliki tingkat asset yang tinggi perlu ditunjang dengan tingkat penjualan yang tinggi pula, untuk menutupi biaya depresiasi asset perusahaan yang tinggi pula. Selain itu, tingkat asset tetap yang tinggi juga akan memicu perusahaan untuk meningkatkan utang jangka panjangnya disebabkan karena banyaknya jaminan yang dapat diberikan. Sedangkan variable *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *long-term debt*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa variable *age* berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap *ROA*. Perusahaan yang telah lama berdiri akan mencapai *Economies of scale*, sehingga dapat bekerja lebih efisien dan menghasilkan profitabilitas yang lebih baik. Variable *advertising* juga berpengaruh positif signifikan pada level 1% terhadap *long-term debt*. Hal ini didukung dengan *industrial organization theory*, dimana semakin tinggi biaya pemasaran yang dikeluarkan akan meningkatkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sedangkan variable *long-term debt*, *liquidity*, dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA*.

Tabel 3 : Hasil Rekapitulasi Uji *Robustness Test* pada Negara Malaysia, Indonesia, Vietnam, Thailand

MALAYSIA			INDONESIA			VIETNAM			THAILAND		
Variable Dependen: <i>long-term debt</i>			Variable Dependen: <i>long-term debt</i>			Variable Dependen: <i>long-term debt</i>			Variable Dependen: <i>long-term debt</i>		
Variable Independen	Koefisien	Probabilitas	Variable Independen	Koefisien	Probabilitas	Variable Independen	Koefisien	Probabilitas	Variable Independen	Koefisien	Probabilitas
GROWTH	0,021722	0,2733	GROWTH	0,112707	0,0354**	GROWTH	0,050988	0,3219	GROWTH	0,067135	0,7625
RISK	0,087414	0,0006***	RISK	0,022898	0,6185	RISK	-0,057903	0,0024***	RISK	0,175794	0,0152**
TANG	0,413990	0,0000***	TANG	0,204179	0,0511*	TANG	0,477697	0,0001***	TANG	0,368976	0,1506
SIZE	0,038981	0,0000***	SIZE	0,003742	0,7592	SIZE	0,0000928	0,9927	SIZE	-0,10758	0,0002***
Variable Dependen: <i>ROA</i>			Variable Dependen: <i>ROA</i>			Variable Dependen: <i>ROA</i>			Variable Dependen: <i>ROA</i>		
LTD	-0,30452	0,0861*	LTD	0,002465	0,9871	LTD	-0,165440	0,2533	LTD	-1,28225	0,2326
AGE	0,000550	0,0650*	AGE	0,001311	0,1202	AGE	0,004202	0,0000***	AGE	-0,03094	0,2861
LIQ	-0,00218	0,0023***	LIQ	0,001738	0,5582	LIQ	0,065594	0,0000***	LIQ	-0,05763	0,3901
ADV	0,003778	0,8881	ADV	0,048198	0,3328	ADV	0,128474	0,0504**	ADV	-0,74511	0,3809
SIZE	0,000816	0,9089	SIZE	0,004401	0,5294	SIZE	0,012644	0,0812*	SIZE	-0,09406	0,2261

(sumber: Pengolahan data dari program Eviews 8)

Keterangan: * : signifikansi pada 10%

** : signifikansi pada 5%

*** : signifikansi pada 1%

DAFTAR PUSTAKA

- Albeity, M., PhD., dan Chuan, Arison, Ho S., 2013, Internationalization and Capital Structure: Evidence from Malaysian Manufacturing Firms, *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 5, No. 2.
- Bhattacharya, R., 2015, Board Structure and Firm Performance in Indian IT Firms, *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 12, Iss 3, pp. 232-248.
- Boadi, Eric K., dan Li, Yao., 2015, An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, No. 9.
- Daskalakis *et al.*, 2014, Capital Structure and Size: New Evidence Across The Broad Spectrum of SMEs, *Managerial Finance*, Vol. 40 Iss 12 pp. 1201 – 1222.
- Dawar, Varun., 2014, Agency Theory, Capital Structure and Firm Performance: Some Indian Evidence, *Managerial Finance*, Vol. 40 Iss 12 pp. 1190 – 1206.
- Ebaid, Ibrahim El-Sayed., 2009, The Impact of Capital-structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10, Iss 5, pp. 477-487.
- Ermawati, Wita J., 2011, Pengaruh *Working Capital Management* terhadap Kinerja dan Risiko Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, Vol. 2, No. 1.
- Fachrudin, Khaira A., 2011, Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No.1.
- Ganguli, Santanu K., 2013, Capital Structure – Does Ownership Structure Matters? Theory and Indian Evidence, *Studies in Economics and Finance*, Vol. 30, Iss 1, pp. 56-72.
- Gujarati, Damodar N., dan Porter, Dawn, 2012, *Dasar-dasar Ekonometrika, Buku 2*, Jakarta: Salemba Empat.
- Haron, Razali., 2014, Capital Structure Inconclusiveness: Evidence from Malaysia, Thailand, and Singapore, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 10, Iss 1, pp. 23-28.
- Hasan *et al.*, 2014, Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh, *International Journal of Business and Management*, Vol . 9, No. 5.

- Imadudin, *et al.*, 2014, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, No. 1.
- Jordan, J., Lowe, J. dan Taylor, P. (1998), Strategy and financial policy in UK small firms, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 25 Nos 1/2, pp. 1-27.
- Khan, Abdul G., 2012, The Relationship of Capital Structure Decisions with Firm Performance: A Study of the Engineering Sector of Pakistan, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 2, No. 1.
- Kurniasari, Indira., Murhadi, Werner R., dan Utami, Mudji., 2016, Analysis of Factors Affecting the Capital Structure In Indonesia Stock Exchange, *Working Paper*, Universitas Surabaya.
- Murhadi, Werner R., 2011, Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 13, No. 2.
- Megginson, William L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
- Michaelas, N., Chittenden, F. dan Poutziouris, P., 1999, Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: empirical evidence from company panel data, *Small Business Economics*, Vol. 12, pp. 113-130.
- Nampompech, Kulkanya., 2013, Determinant of Capital Structure of Small Firms in Thailand, *Trends Applied Science Research*.
- Oino, Isaiah., dan Okaegbu, Ben., 2015, The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: An Empirical Examination of Selected Firms in Nigerian Stock Exchange, *Research in International Business and Finance* 35 111 – 121.
- Puasanti, Ariva., 2013, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Konsentrasi Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Leverage Terhadap Tingkat Pengungkapan Modal Intelektual, *Skripsi*, Universitas Negeri Semarang.
- Ramlall, Indranarain, 2009, Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International research Journal of Finance and Economics*, Vol. 31, hlm. 83-92.
- Seftianne., dan Handayani, Ratih., 2011, Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1.
- Suhaila, Mat K., dan Mahmood, Wan M.W., 2008, Capital Structure and Firm Characteristic: Some Evidence from Malaysian Companies.

Thi Phuong Vy LE, 2015, Ownership Structure, Capital Structure and Firm Performance: A Study of Vietnamese Listed Firms, *Thesis*, University of Western Sydney.

Titman, Sheridan., dan Wessels, Roberto., 1988, The Determinant of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 1, pp 1-19.

Vatavu, Sorana., 2015, The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies, *Procedia Economics and Finance*.

Wellalage, Nirosha H., dan Locke, Stuart., 2015, Impact of Ownership Structure on Capital Structure of New Zealand Unlisted Firms, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 22, Iss 1, pp. 127-142.

White, Halbert., dan Xun, Lu., 2015, Robustness Checks and Robustness Tests in Applied Economics, University of California, San Diego.

Yazdanfar, Darush., dan Ohman, Peter., 2015, Debt Financing and Firm Performance: an Empirical Study based on Swedish Data, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 16 Iss 1 pp. 102 – 118.

<https://wernermurhadi.wordpress.com> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<http://www.idx.co.id> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<http://www.bursamalaysia.com/market/listed-companies/list-of-companies/main-market> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<https://www.hsx.vn/Modules/Listed/> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<http://www.set.or.th/set/> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<http://digilib.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<http://www.emeraldinsight.com.pustaka.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<http://www.sciencedirect.com.pustaka.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2016)

<http://markets.ft.com/data/equities/> (Diakses pada tanggal 9 Oktober 2016)

www.wikipedia.org (Diakses pada tanggal 20 Oktober 2016)