

Pengaruh Financial Distress, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Utang Dagang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

The Effect of Financial Distress, Company Size and Sales Growth on Accounts Payable in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange

Yudith Febrianty Lerrick

you.dithe@gmail.com

Universitas Kristen Artha Wacana Kupang

Abstract.

This study aims to analyze the effect of financial distress, company size and sales growth towards payable on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. There were 25 manufacturing companies used as samples. The sampling technique in this research is using purposive sampling using multiple linear regression analysis model to examine the effect of financial distress, company size and sales growth against payables in manufacturing companies in Indonesia. There were 25 companies used as the samples. The results showed that the Financial Distress (X1) Non Significant affected to Accounts Payable with level Sig . 0.611. Company size (X2) Significant effected on Accounts Payable (Y) with level Sig. 0.000. Sales growth (X3) Significant to Accounts Payable (Y), with level Sig . 0.026 .

Keywords : Financial Distress , Company Size , Growth Sales and Accounts Payable

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh financial distress, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap utang dagang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 25 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh financial distress, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap hutang pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kesulitan Keuangan (X1) tidak berpengaruh terhadap Utang Dagang (Y) dengan tingkat sig 0,611, Ukuran Perusahaan (X2) berpengaruh terhadap Utang Dagang (Y), dengan tingkat Sig. 0.000. Pertumbuhan Penjualan (X3) berpengaruh terhadap utang dagang (Y) dengan tingkat Sig. 0,026

Kata Kunci: Financial Distress, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Utang Dagang

Pendahuluan

Globalisasi pasar yang terjadi seperti saat ini merupakan salah satu penyebab semakin ketatnya persaingan di dunia industri. Kekuatan yang dimiliki perusahaan tertentu bisa menjadi ancaman bagi perusahaan lain. Sedangkan kelemahan yang dimiliki perusahaan tertentu bisa menjadi peluang bagi perusahaan lain. Perusahaan yang memiliki keunggulan bersaing dapat memiliki peluang untuk mempertahankan dan mempertinggi tingkat pertumbuhannya serta meningkatkan kepercayaan yang tinggi dari pihak luar, yaitu masyarakat dan investor. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari total aset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tentunya makin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih stabil keadaanya, dalam artian lebih kuat dalam menghadapi ancaman *financial distress* jika perusahaan tersebut memiliki jumlah aset yang besar. Hal ini telah dibuktikan oleh Fitdini (2009) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial Distress*. Walaupun dalam negara tempat perusahaan tersebut berdiri sedang mengalami krisis keuangan. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan kreditur serta pihak internal perusahaan dalam mendeteksi kondisi keuangan perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap utang dagang, pengaruh ukuran perusahaan terhadap utang dagang, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap utang dagang.

Metode

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai perubahan aktiva yang positif.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka jumlah sampel dari penelitian ini ditentukan sebanyak 25 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, operasional variabel didefinisikan sebagai berikut:

- 1) *Financial distress* (X_1) merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur *coverage ratio* (Molina, 2009) sebagai berikut :

$$Financial\ distress = \frac{EBITDA}{Interest\ Expenses}$$

- 2) Ukuran Perusahaan (X_2) merupakan simbol ukuran perusahaan yang diukur dengan *log. total asset* (ukuran perusahaan/size)
- 3) Pertumbuhan penjualan (X_3) merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut yang diukur dengan:

$$G = \frac{(Sales_t - Sales_{t-1})}{Sales_{t-1}} \times 100 \%$$

Keterangan :

G adalah *Growth Sales*

$Sales_t$ adalah *Total Current Sales* (total penjualan selama periode berjalan)

$Sales_{t-1}$ adalah *Total Sales For Last Period* (total penjualan periode yang lalu)

- 4) Utang dagang (Y) yaitu sebagai kewajiban keuangan yang harus dibayar oleh perusahaan kepada pihak lain yang diukur dengan $TPay/CGS = (Trade\ Payables / Cost\ of\ Goods\ Sold)$.

Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviasi	Observasi
Financial distress	1.30	366.29	23.86	54.01	67
LOG of ASSET	0.10	53.59	8.02	12.18	67
Growth sale	1.80	54.21	15.80	12.02	67
Utang dagang	0.01	0.66	0.14	0.12	67
Unstandardized residual	-0.25	0.27	0.00	0.08	67

Sumber : Data Primer Diolah

Dari Tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa nilai statistik deskriptif dari sampel penelitian adalah sebagai berikut:

- Financial Distress* (X_1), nilai minimum dari *Financial Distress* ini adalah 1,30 nilai maksimumnya adalah 366,29 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 23,86 serta nilai standar deviasinya adalah 54,01. Dari data tersebut terdapat kesenjangan nilai *Financial Distress* yang terlalu tinggi hal ini menunjukkan persebaran data yang tidak beraturan sehingga dalam hal merencanakan utang dagang perusahaan tidak bisa mempertimbangkan variable *Financial Distress*.
- Ukuran Perusahaan (X_2), nilai minimum dari Ukuran Perusahaan ini adalah 0,10 nilai maksimumnya adalah 53,59 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 8,02 serta nilai standar deviasinya adalah 12,18. Dari data tersebut tidak terdapat kesenjangan nilai Ukuran Perusahaan yang terlalu tinggi hal ini menunjukkan persebaran data yang beraturan sehingga dalam hal menentukan utang dagang perusahaan bisa mempertimbangkan variabel Ukuran Perusahaan
- Pertumbuhan Penjualan (X_3) nilai minimum dari Pertumbuhan Penjualan ini adalah 1,80 nilai maksimumnya adalah 54,21 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15,80 serta nilai standar deviasinya adalah 12,02. Dari data tersebut tidak terdapat kesenjangan nilai Pertumbuhan Penjualan yang terlalu tinggi hal ini menunjukkan persebaran data yang beraturan sehingga dalam hal menentukan utang dagang perusahaan bisa mempertimbangkan variabel Pertumbuhan Penjualan.
- Utang Dagang (Y), nilai minimum dari Utang Dagang ini adalah 0,01, nilai maksimumnya adalah 0,66 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,14 serta nilai standar deviasinya adalah 0,12. Dari data tersebut tidak terdapat persebaran data yang beraturan.

Analisis Uji Regresi

Uji regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara variabel-variabel penelitian. Hasil analisis regresi secara parsial adalah sebagai berikut:

$$Y_t = a + b_1FD_t + b_2 S_t + b_3 G_t$$

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Financial distress	9.891	0.018	0.511	0.611
Ukuran perusahaan	0.005	0.000	6.171	0.000
Pertumbuhan penjualan	0.002	0.001	2.275	0.026
Konstanta	0.058	0.001	3.255	0.002
R	0.679	Prob (F-statistic)		0.008
R-squared (R^2)	0.460	Mean dependent var		0.136
Adjusted R-squared	0.435	S.D. dependent var		0.112
S.E. of regression	0.845	Sum squared resid		0.327
F-statistic	17.918	Durbin-Watson stat		1.700
Prob (F-statistic)	0.000	Valid N (listwise)		67

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Utang Dagang

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *Financial Distress* (X1) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Utang Dagang (Y). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Molina, Carlos, and Lorenzo A. Preve (2009). Penelitian ini juga menemukan bahwa perusahaan mengurangi penggunaan utang dagang ketika mereka berada pada kondisi *financial distress*, hal ini konsisten dengan prediksi dari burkhart dan ellingsen (2002) mengenai kemungkinan untuk *repossess* dan menjual kembali barang yang dijual. Apabila perusahaan mengetahui kondisi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan sedini mungkin (Almilia, 2004).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Utang Dagang

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (X₂) memiliki pengaruh terhadap Utang Dagang (Y). Hasil ini menyatakan bahwa peningkatan ukuran perusahaan akan selalu memerlukan utang dagang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia dan Wisnu (2011), Ozkan (2001), Farah dan Aditya (2010), Joni dan Lina, (2010) serta Lia Rachmawati (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan konsistensi terhadap teori yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas untuk mengakses pasar modal untuk mendapatkan dana eksternal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan. Dilihat dari sisi kemampuan memperoleh dana untuk ekspansi bisnis, perusahaan yang berukuran besar akan mempunyai kapasitas untuk mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar juga mempunyai akses yang lebih besar ke pasar modal dan perbankan dibanding perusahaan kecil. Hasil penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap utang dagang. Hasil penelitian Ville (1984), Eljelly (2004) dan Abor (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap utang dagang.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi ukuran perusahaan yang besar maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar. Salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut berasal dari pendanaan eksternal yaitu utang. Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati 2002). Pernyataan Weston dan Brigham (2000) suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk masuk ke pasar modal dan lebih cepat untuk mendapatkan hutang. Berdasarkan temuan ini ternyata perusahaan manufaktur yang besar (diukur dari total asset) lebih cenderung mengurangi kebijakan hutang. Perusahaan manufaktur menggunakan dana internal (*internal equity*) terlebih dahulu daripada memanfaatkan dana eksternal yang sebetulnya lebih mudah diperolehnya. Teori *Packing Order* menjelaskan urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Para manager pertama kali akan memilih dana internalnya seperti laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. (Mamduh, 2004).

Perusahaan manufaktur yang berukuran besar sering mendapatkan kepercayaan dari pihak supplier atau pemasok barang sehingga mengurangi kebijakan hutangnya. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Brigham, 2009). Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi

probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Utang Dagang

Hasil penelitian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (X3) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang dagang (Y). Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nina Diah Pithaloka (2009) mendapatkan hasil berikut sesuai arah koefisien regresi, hasil penelitian ini mendukung Soebiantoro dan Sujoko (2007), Nurul Laily (2013) dan Marsetia (2013) yaitu tingkat pertumbuhan positif terhadap hutang didasarkan pada kenyataan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan berupa hutang jangka panjang. Selain itu, Semakin tinggi pertumbuhan pasar maka peluang bisnis perusahaan semakin besar. Semakin stabil juga pertumbuhannya.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi, cenderung menggunakan utang yang lebih kecil dari pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Jadi, dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, perusahaan tersebut lebih menggunakan dana internal untuk membiayai aktiva perusahaannya. Ketika dana internal berupa pendapatan penjualan perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan dapat dengan aman menggunakan hutang karena penjualan yang stabil maka perusahaan akan mampu membayar biaya tetap yang ditimbulkan dari hutang.

Penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Perusahaan yang menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Brigham dan Houston (2001) menyebutkan bahwa penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan. Maka perusahaan dapat menentukan langkah yang akan diambil untuk mengantisipasi kemungkinan naik atau turunnya penjualan pada tahun yang akan datang. Semakin besar pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan struktur modal meningkat.

Simpulan

Simpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: *Financial Distres* (X1) tidak berpengaruh terhadap Utang Dagang (Y), dengan tingkat Sig. $0,611 > 0,05$, artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Ukuran Perusahaan (X2) berpengaruh terhadap Utang Dagang (Y), dengan tingkat Sig. $0,000 < 0,05$, artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka akan menghasilkan laba yang lebih besar dari pada ukuran perusahaan kecil. Ukuran perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Akan tetapi, semakin besar suatu entitas semakin banyak juga ancaman masalah yang menghadang. Pertumbuhan Penjualan (X3) berpengaruh terhadap Utang Dagang (Y), dengan tingkat Sig. $0,026 < 0,05$, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap modal pinjaman (hutang). Jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar dikhawatirkan akan berdampak pada kegiatan operasionalnya, karena penggunaan hutang yang cukup besar akan menimbulkan beban bunga yang besar juga, sehingga hal tersebut akan menambah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya

Daftar Pustaka

- Abor, Joshua. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal Of Risk Finance* Vol 6 No 5. Emerald Group Publishing Limited.
- Agus Sartono, 2001, "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi", Edisi Empat, Yogyakarta: BPFE.
- Almilia, Luciana Spica. (2006) a, Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII No. 1: 1-26.
- Almilia, Luciana Spica. (2006) b, Reaksi Pasar Dan Efek Intra Industri Pengumuman Financial Distress, *Jurnal Ekonomi – Insentif (Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi)*, Vol. 1, No. 1: 1-16.
- Almilia, Luciana Spica, dan Emanuel Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*, Vol. 7 No. 2: 1-27.
- Atmini, Sari dan Wuryana A. (2005). Manfaat Laba Dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Textile Mill Products Dan Apparel And Other Textile Products Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta, *SNA VIII*, Solo: 460-474.
- Asquith, Paul, Robert Gertner, and David Scharfs Tein. (1994). Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 3 (Aug., 1994), pp. 625-658.
- Augusty, Ferdinand, (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Brealey, RA Myers, S.C., dan Marcus A.J, (1995). *Fundamentals of Corporate Finance* (2nd edition). Irwin Mcgraw-Hill: Boston
- Brealey, R.A., Myers, S.C, dan Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham, Eugene F. and Houston. (2009). *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Jakarta. Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Gapensky, Louis C., (1993). *Intermediate Financial Management*, Fourth Edition, USA : The Dryden Press
- Chariri, Anis dan Imam Gozali. (2005). *Teori Akuntansi*. Edisi Ketiga. Semarang: Universitas Diponegoro
- Gujarati, D. (1991). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Elfianto Nugroho. (2011). Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI pada Tahun 2005 – 2009). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Eljelly, Abuzar M A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation In An Emerging M. *International Journal of Commerce & Management*; 14,2; ABI/INFORM Global, pp. 48-61
- Emrinaldi. (2007). Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, h.88-104
- Evanny I. Hapsari. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Universitas Negeri Semarang, Semarang, Indonesia. Vol. 3, No. 2, 2012, pp: 101-109
- Farah Margaretha, A.R. Ramadhan. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2, Agustus 2010, h.119-130.
- Fitdini, Junda Eka. (2009). Hubungan Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Dewan Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Likuiditas dengan Kondisi Financial Distress. *Skripsi tidak terpublikasi*, Undip. Semarang

- Fitri Mega Mulianti. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fred ,Weston.F and Thomas. E, Copeland. 2000. *Manajemen Keuangan*. Erlangga : Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hornngren, Harrison dan Bamber. (2006). *Akuntansi Alih bahasa*: Barlian Muhammad. Edisi keenam Jakarta, Indeks .
- Higgins, Robert C.(2003). *Analysis for Financial Management*, Seventh Edition, Singapore : McGraw-Hill.
- Marsetia D.U., (2013). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Rasio Hutang Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI*. Fakultas Ekonomi. Universitas 17 Agustus 1945. Surabaya.
- McCue, M.J. (1991). The Use of Cash Flow to Analyze Financial Distress in California Hospitals. *Hospital and Health Service Administration*, 36: 223-241.
- Molina, Carlos, and Lorenzo A. Preve. (2009). *An empirical analysis of the effect of financial distress on trade credit*, *Financial Management*, Malden, Mass. [u.a.] : Wiley-Blackwell, ISSN 0046-3892, ZDB-ID 1860343. - Vol. 41.2012, 1, p. 187-205.
- Nina Diah Pitaloka. (2009). Pengaruh Faktor- Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang : Dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*. *Skripsi*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Nisa Fidyati. (2003). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* Vol. 1 No. 1 Januari, pp. 17-34
- Nurul, Laily. (2013). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan Di Daftar Efek Syariah Tahun 2002-2010. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Paydar, Maryam dan Bardai Baejayaibin.(2012). "Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation of the Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887. Issue 90, pp. 54-65.