

**LEMBAR  
HASIL PENILAIAN SEJAWAT SEBIDANG ATAU PEER REVIEW  
KARYA ILMIAH : JURNAL ILMIAH\***

Judul Karya Ilmiah (artikel) : Pengujian teori *pecking order* atas struktur modal (Studi pada entitas terbuka di Indonesia)

Jumlah Penulis : 1 orang

Status Pengusul : penulis pertama/penulis ke-2/penulis korespondensi\*\*

Identitas Jurnal Ilmiah : a. Nama Jurnal : Jurnal Riset Akuntansi Going Concern  
 b. Nomor ISSN : 1907-9737  
 c. Volume, nomor, bulan, tahun : Volume 13, Nomor 1, 2018  
 d. Penerbit : Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi  
 e. DOI artikel (jika ada) :  
 f. Alamat web Jurnal : <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/gc>  
 g. Terindeks di Scimagor/Thomson Reuter ISI knowledge atau di .....\*\*

Kategori Publikasi Jurnal Ilmiah (beri  $\checkmark$  pada kategori yang tepat) :  Jurnal Ilmiah Internasional/Internasional bereputasi\*\*  
 Jurnal Ilmiah Nasional Terakreditasi  
 Jurnal ilmiah Nasional/Nasional terindeks di ~~DOAJ, CABI, COPERNICUS\*\*~~

Hasil Penilaian *Peer Review* :

Komponen Yang Dinilai	Nilai Maksimal Jurnal Ilmiah .....			Nilai Akhir Yang Diperoleh
	Internasional/Internasional bereputasi** <input type="checkbox"/>	Nasional Terakreditasi <input type="checkbox"/>	Nasional *** <input checked="" type="checkbox"/>	
a. Kelengkapan unsur isi artikel (10%)			1	0,92
b. Ruang lingkup dan kedalaman pembahasan (30%)			3	2,76
c. Kecukupan dan kemutakhiran data/informasi dan metodologi (30%)			3	2,76
d. Kelengkapan unsur dan kualitas terbitan/jurnal (30%)			3	2,76
<b>Total = (100%)</b>			10	
<b>Nilai Pengusul =</b>				<b>9,2</b>

**KOMENTAR/ULASAN PEER REVIEWER**

Kelengkapan dan kesesuaian unsur isi jurnal	Kelengkapan dan kesesuaian Jurnal sudah baik
Ruang lingkup dan Kedalaman Pembahasan	Ruang lingkup dan pembahasan Jurnal sudah baik
Kecukupan dan Kemutakhiran Data/ Informasi dan Metodologi	Data dan metodologi Jurnal sudah baik
Kelengkapan Unsur dan Kualitas Penerbit	Baik

20 Nopember 2017

Reviewer I

Prof. Dr. David P. E. Saerang, SE., MCom(Hons)

NIP. 195911281986031005

Unit Kerja : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi

\* Dinilai oleh dua Reviewer secara terpisah

\*\* Coret yang tidak perlu

\*\*\* nasional/terindeks di DOAJ, CABI, Copernicus

**LEMBAR  
HASIL PENILAIAN SEJAWAT SEBIDANG ATAU PEER REVIEW  
KARYA ILMIAH : JURNAL ILMIAH\***

Judul Karya Ilmiah (artikel) : Pengujian teori *pecking order* atas struktur modal (Studi pada entitas terbuka di Indonesia)

Jumlah Penulis : 1 orang

Status Pengusul : penulis pertama/~~penulis ke-2~~/~~penulis korespondensi\*\*~~

Identitas Jurnal Ilmiah : a. Nama Jurnal : Jurnal Riset Akuntansi Going Concern  
 b. Nomor ISSN : 1907-9737  
 c. Volume, nomor, bulan, tahun : Volume 13, Nomor 1, 2018  
 d. Penerbit : Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi  
 e. DOI artikel (jika ada) :  
 f. Alamat web Jurnal : <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/gc>  
 g. Terindeks di Scimago/Thomson Reuter ISI knowledge atau di .....\*\*

Kategori Publikasi Jurnal Ilmiah (beri  $\checkmark$  pada kategori yang tepat) :  Jurnal ilmiah Internasional/Internasional bereputasi\*\*  
 Jurnal Ilmiah Nasional Terakreditasi  
 Jurnal ilmiah Nasional/Nasional terindeks di ~~DOAJ, CABI, COPERNICUS\*\*~~

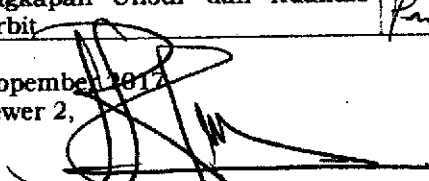
Hasil Penilaian Peer Review :

Komponen Yang Dinilai	Nilai Maksimal Jurnal Ilmiah .....			Nilai Akhir Yang Diperoleh
	Internasional/Internasional bereputasi** <input type="checkbox"/>	Nasional Terakreditasi <input type="checkbox"/>	Nasional *** <input checked="" type="checkbox"/>	
a. Kelengkapan unsur isi artikel (10%)			1	0,85
b. Ruang lingkup dan kedalaman pembahasan (30%)			3	2,54
c. Kecukupan dan kemutakhiran data/informasi dan metodologi (30%)			3	2,54
d. Kelengkapan unsur dan kualitas terbitan/jurnal (30%)			3	2,54
<b>Total = (100%)</b>			<b>10</b>	<b>8,47</b>
<b>Nilai Pengusul =</b>				<b>8,47</b>

**KOMENTAR/ULASAN PEER REVIEWER**

Kelengkapan dan kesesuaian unsur isi jurnal	<i>Artikel memiliki struktur dan unsur ilmiah yg baik dan cukup lengkap</i>
Ruang lingkup dan Kedalaman Pembahasan	<i>Cakupan dan pembahasan teori pecking order sudah sangat mendalam</i>
Kecukupan dan Kemutakhiran Data/ Informasi dan Metodologi	<i>Data dan metodologi yg digunakan sudah memadai dalam membahas teori struktur modal</i>
Kelengkapan Unsur dan Kualitas Penerbit	<i>Penerbit memiliki kredibilitas yg baik</i>

20 Nopember 2017  
 Reviewer 2,

  
 Prof. Dr. Rusman Soleman, SE., M.Si., Ak. CA  
 NIP. 195905221987031001  
 Unit Kerja : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Khairun

\* Dinilai oleh dua Reviewer secara terpisah  
 \*\* Coret yang tidak perlu  
 \*\*\* nasional/terindeks di DOAJ, CABI, Copernicus

**LEMBAR  
HASIL PENILAIAN SEJAWAT SEBIDANG ATAU PEER REVIEW  
KARYA ILMIAH : JURNAL ILMIAH\***

Judul Karya Ilmiah (artikel) : Pengujian teori *pecking order* atas struktur modal (Studi pada entitas terbuka di Indonesia)

Jumlah Penulis : 1 orang

Status Pengusul : penulis pertama/penulis ke-2/penulis-korespondensi\*\*

Identitas Jurnal Ilmiah :

a. Nama Jurnal : Jurnal Riset Akuntansi Going Concern

b. Nomor ISSN : 1907-9737

c. Volume, nomor, bulan, tahun : Volume 13, Nomor 1, 2018

d. Penerbit : Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi

e. DOI artikel (jika ada) :

f. Alamat web Jurnal : <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/gc>

g. Terindeks di Scinagor/Thomson Reuter ISI knowledge atau di .....\*\*

Kategori Publikasi Jurnal Ilmiah (beri  $\checkmark$  pada kategori yang tepat) :

Jurnal Ilmiah Internasional/Internasional bereputasi\*\*

Jurnal Ilmiah Nasional Terakreditasi

Jurnal Ilmiah Nasional/Nasional terindeks di ~~DOI, CAB, COPEMICUS\*\*~~

**Hasil Penilaian Peer Review :**

Komponen Yang Dinilai	Nilai Maksimal Jurnal Ilmiah .....			Nilai Akhir Yang Diperoleh
	Internasional/Internasional bereputasi** <input type="checkbox"/>	Nasional Terakreditasi <input type="checkbox"/>	Nasional *** <input type="checkbox"/>	
a. Kelengkapan unsur isi artikel (10%)			1	0,85
b. Ruang lingkup dan kedalaman pembahasan (30%)			3	2,40
c. Kecukupan dan kemutakhiran data/informasi dan metodologi (30%)			3	2,40
d. Kelengkapan unsur dan kualitas terbitan/jurnal (30%)			3	1,95
<b>Total = (100%)</b>			<b>10</b>	<b>7,60</b>
<b>Nilai Pengusul =</b>				<b>8</b>

**KOMENTAR/ULASAN PEER REVIEWER**

Kelengkapan dan kesesuaian unsur isi jurnal	<i>Amat baik</i>
Ruang lingkup dan Kedalaman Pembahasan	<i>Baik</i>
Kecukupan dan Kemutakhiran Data/ Informasi dan Metodologi	<i>Baik</i>
Kelengkapan Unsur dan Kualitas Penerbit	<i>Cukup</i>

20 November 2017

Reviewer 3,

Prof. Dr. Bambang Subroto, SE., MM., Ak.

NIP. 195212311978031012

Unit Kerja : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

\* Dinilai oleh dua Reviewer secara terpisah

\*\* Coret yang tidak perlu

**LEMBAR  
HASIL PENILAIAN SEJAWAT SEBIDANG ATAU PEER REVIEW  
KARYA ILMIAH : JURNAL ILMIAH\***

Judul Karya Ilmiah (artikel) : Pengujian teori *pecking order* atas struktur modal (Studi pada entitas terbuka di Indonesia)

Jumlah Penulis : 1 orang

Status Pengusul : penulis pertama/penulis ke-2/penulis korespondensi\*\*

Identitas Jurnal Ilmiah : a. Nama Jurnal : Jurnal Riset Akuntansi Going Concern  
b. Nomor ISSN : 1907-9737  
c. Volume, nomor, bulan, tahun : Volume 13, Nomor 1, 2018  
d. Penerbit : Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi  
e. DOI artikel (jika ada) :  
f. Alamat web Jurnal : <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/gc>  
g. Terindeks di Scimago/Thomson Reuter ISI knowledge atau di .....\*\*

Kategori Publikasi Jurnal Ilmiah (beri  $\checkmark$  pada kategori yang tepat) :  Jurnal Ilmiah Internasional/Internasional bereputasi\*\*  
:  Jurnal Ilmiah Nasional Terakreditasi  
:  Jurnal ilmiah Nasional/Nasional terindeks di DOAJ, CABI, COPENICUS\*\*

Hasil Penilaian Peer Review :

Komponen Yang Dinilai	Nilai Maksimal Jurnal Ilmiah .....			Nilai Akhir Yang Diperoleh
	Internasional/Internasional bereputasi** <input type="checkbox"/>	Nasional Terakreditasi <input type="checkbox"/>	Nasional *** <input checked="" type="checkbox"/>	
a. Kelengkapan unsur isi artikel (10%)			1	0,5
b. Ruang lingkup dan kedalaman pembahasan (30%)			3	2,5
c. Kecukupan dan kemutakhiran data/informasi dan metodologi (30%)			3	2,8
d. Kelengkapan unsur dan kualitas terbitan/jurnal (30%)			3	2,4
<b>Total = (100%)</b>			<b>10</b>	
<b>Nilai Pengusul =</b>				<b>8,2</b>

**KOMENTAR/ULASAN PEER REVIEWER**

Kelengkapan dan kesesuaian unsur isi jurnal	Baik Jurnal sudah lengkap dan sesuai kaidah
Ruang lingkup dan Kedalaman Pembahasan	Ruang lingkup dan pembahasan Jurnal sudah baik
Kecukupan dan Kemutakhiran Data/ Informasi dan Metodologi	Data dan Metodologi sudah baik
Kelengkapan Unsur dan Kualitas Penerbit	Baik

20 Nopember 2017  
Reviewer 4,

Prof. Dr. Paulus Kindangen, SE., SU., MA.  
NIP. 195503041981031001  
Unit Kerja : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi

\* Dinilai oleh dua Reviewer secara terpisah  
\*\* Coret yang tidak perlu  
\*\*\* nasional/terindeks di DOAJ, CABI, Copernicus

# PENGUJIAN TEORI PECKING ORDER ATAS STRUKTUR MODAL (STUDI PADA ENTITAS TERBUKA DI INDONESIA)

*by* Pontoh Winston 14

---

**Submission date:** 14-Aug-2018 07:46AM (UTC+0700)

**Submission ID:** 989786938

**File name:** 14.Going\_Concern\_13\_1\_2018\_-\_Nasional.pdf (129.86K)

**Word count:** 1562

**Character count:** 9860

---

**PENGUJIAN TEORI PECKING ORDER ATAS STRUKTUR MODAL  
(STUDI PADA ENTITAS TERBUKA DI INDONESIA)**

Winston Pontoh<sup>1</sup>

<sup>5</sup>  
<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi, Universitas Sam Ratulangi, Jl. Kampus Bahu, Manado,  
95115, Indonesia

E-mail : winstonpontoh@unsrat.ac.id

**ABSTRACT**

*Insufficient working capital for investment activities is a condition which make shareholders and other firm insiders commonly consider to determine additional source of funds. The decision of shareholders and other firm insiders in determining the source of funds for investment activities shall determine the form of firm capital structure. This study uses 236 listed firms in Indonesia Stock Exchange as the sample and take their financial information in period of 2010 to 2015 as data. In term of hypothesis testing, this study conducts path analysis at significance rate of 5%. Result of analysis shows that capital structures for public firms in Indonesia are tend to apply the model of pecking order theory. Empirically, public firms in Indonesia tend to decrease their usage for long term debt in circumstance if they are facing certain business risk. The study also shows that, profitability is not the main factor in determining firm capital structure in Indonesia.*

*Keywords : pecking order, capital structure, business risk, profitability, fixed assets*

**1. PENDAHULUAN**

Perluasan jaringan kerja, ekspansi pasar, dan penguasaan atas suatu lini bisnis tertentu mengakibatkan banyaknya entitas bisnis membutuhkan investasi yang cukup besar. Pertimbangan dari pengelola entitas termasuk pemegang saham atas kebutuhan investasi tersebut seringkali melibatkan faktor kemampuan menciptakan laba (profitabilitas) dari entitas itu sendiri. Selain itu, seiring dengan faktor profitabilitas, faktor kecukupan modal kerja juga seringkali menjadi dasar pertimbangan yang sangat penting mengingat pada umumnya modal kerja entitas tidak mencukupi dalam membiayai investasi yang dibutuhkan.

Dalam kondisi faktor modal kerja yang tidak mencukupi untuk kebutuhan investasi, maka pemegang saham bersama para pengelola entitas pada umumnya sering mempertimbangkan untuk menerbitkan saham yang baru, menerbitkan surat utang (obligasi), atau meminjam dana eksternal dari pihak lainnya, misalnya lembaga keuangan baik lembaga keuangan perbankan maupun lembaga keuangan non perbankan. Selain itu, kemungkinan adanya risiko bisnis dalam setiap kegiatan investasi akan turut menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham bersama para pengelola entitas untuk memutuskan penggunaan sumber pendanaan eksternal. Berdasarkan fenomena ini maka pertanyaan mendasar dalam penelitian ini adalah : (1) apakah entitas akan meningkatkan penggunaan utang untuk kepentingan investasi aset tetap jika profitabilitas mengalami peningkatan?; dan (2) apakah entitas akan mengurangi penggunaan utang untuk kepentingan investasi aset tetap jika profitabilitas mengalami peningkatan?

**2. TINJAUAN PUSTAKA**

Kebutuhan atas investasi jangka panjang dari sebuah entitas bisnis dengan memperhatikan struktur modal yang ada seringkali dikaitkan dengan teori-teori struktur modal, dimana teori-teori ini akan menjelaskan bagaimana sebuah entitas bisnis menentukan sumber pendanaan serta kombinasinya atas kegiatan investasi (Myers, 2001; Acharya, Almeida, dan Campello, 2007; Chemmanur, Nandy, Yan, dan Jiao, 2014). Menurut Sunder

dan Myers (1999), dan Myers (2001), salah satu teori yang secara kondisional menjelaskan pembentukan struktur modal sebuah entitas adalah teori *pecking order*. Berger dan Udell (1998), Cheng dan Shiu (2007), dan Pontoh (2017) menyatakan bahwa, dalam teori *pecking order* adanya informasi asimetri antara pihak pengelola entitas dengan para investor akan mengakibatkan entitas cenderung membiayai investasinya dengan menggunakan dana internal dibandingkan dengan menggunakan utang kecuali jika utang tersebut sangat dibutuhkan.

Cheng dan Shiu (2007) juga menegaskan bahwa, adanya kondisi ini menjelaskan mengapa entitas bisnis yang memiliki kemampuan menciptakan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internal dan mengurangi penggunaan utang. Elliott, Kant, dan Warr (2008) menyatakan bahwa, dalam teori *pecking order*, entitas disarankan untuk menggunakan modal internal dengan biaya modal yang rendah untuk pertama kalinya dalam pembiayaan investasi, dan kemudian apabila modal internal tersebut tidak mencukupi maka entitas dapat menggunakan utang dalam pembiayaan investasinya.

Menurut Modigliani dan Miller (1958), dalam konteks hubungan antara struktur modal dan kebijakan investasi, jika perusahaan bertindak sesuai dengan kehendak para pemegang saham, maka hal itu akan meningkatkan peluang investasi jika tingkat pengembalian investasi riil lebih tinggi daripada tingkat pengembalian investasi yang diharapkan. Lebih lanjut, Modigliani dan Miller (1958) menyatakan, jika laba atas investasi dalam bentuk keuntungan semakin meningkat, maka entitas juga dengan perlahan mengurangi penggunaan utang dan menggantinya dengan menerbitkan saham biasa baru pada harga pasar yang lebih baik atau menggunakan laba ditahan. Meskipun Sunder dan Myers (1999) dan Alves dan Ferreira (2011) menyatakan bahwa, optimalnya sebuah struktur modal dari model *pecking order* tidak jelas, tetapi Clayton dan Reisel (2013) menjelaskan bahwa, rasio utang akan optimal bila mendapat keuntungan dari setiap tambahan utang sama dengan biaya utang ditambah arus kas masa depan yang diharapkan dengan peluang investasi potensial, dan bila rasio utangnya optimal, perusahaan mungkin akan mengubah struktur modalnya untuk mengantisipasi arus kas riilnya yang lebih rendah dari yang diharapkan.

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan terpublikasi periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 dari 236 entitas terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tabel 1 menunjukkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan diukur berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan.

**Tabel 1. Variabel-variabel dan pengukurannya**

Variabel	Pengukuran variabel
Kepemilikan aset tetap (TANG)	Rasio aset tetap atas total aset
Profitabilitas (ROA)	Rasio laba bersih atas total aset
Risiko bisnis (RISK)	Rasio persentasi perubahan laba sebelum pajak atas persentasi perubahan pendapatan
Rasio utang jangka panjang (LTDAR)	Rasio total utang jangka panjang atas total aset

Untuk pengujian hipotesis, maka penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) pada tingkat signifikansi 5% dengan model persamaan sebagai berikut :

$$TANG = \alpha_0 + \alpha_1 ROA + \varepsilon_1$$

$$LTDAR = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 TANG + \beta_3 RISK + \beta_4 ROARISK + \beta_5 TANGRISK + \varepsilon_2$$

#### 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menunjukkan bahwa entitas-entitas terbuka di Indonesia cenderung mengurangi pembiayaan investasi apabila profitabilitasnya mengalami peningkatan. Sesuai dengan Modigliani dan Miller (1958), hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi riil cenderung lebih rendah daripada tingkat pengembalian investasi yang diharapkan. Mendukung pendapat Modigliani dan Miller (1958), hasil ini juga menunjukkan asumsi lain yaitu bahwa entitas-entitas terbuka akan cenderung menggunakan utang jangka panjang apabila terdapat kenaikan atas pembiayaan investasinya.

Mendukung hasil uji atas profitabilitas, Tabel 2 menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan aset tetap secara signifikan dapat meningkatkan penggunaan utang jangka panjang dari entitas-entitas terbuka sehingga teori *pecking order* cenderung tidak dapat diterapkan dalam struktur modal bagi entitas-entitas ini dan tidak mendukung hasil penelitian dari Berger dan Udell (1998), Sunder dan Myers (1999), Myers (2001), Acharya, Almeida, dan Campello (2007), Cheng dan Shiu (2007), Elliott, Kant, dan Warr (2008), Chemmanur, Nandy, Yan, dan Jiao (2014), dan Pontoh (2017).

Akan tetapi, Tabel 2 juga menunjukkan bahwa apabila kepemilikan aset tetap yang dimoderasi oleh risiko bisnis mengalami peningkatan maka penggunaan utang jangka panjang akan mengalami penurunan secara signifikan, sehingga aplikasi teori *pecking order* akan berlaku atas struktur modal dari entitas-entitas terbuka di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung pendapat dari Berger dan Udell (1998), Sunder dan Myers (1999), Myers (2001), Acharya, Almeida, dan Campello (2007), Cheng dan Shiu (2007), Elliott, Kant, dan Warr (2008), Chemmanur, Nandy, Yan, dan Jiao (2014), dan Pontoh (2017).

**Tabel 2. Hasil analisis jalur pada struktur modal entitas**

	TANG	LTDAR
Variabel independen :		
ROA	-0.058*	-0.026
TANG		0.383*
RISK		0.132
ROARISK		0.001
TANGRISK		-0.145*

\*signifikan pada tingkat 5%

#### 5. KESIMPULAN

Kondisi faktor modal kerja yang tidak mencukupi untuk kebutuhan investasi sering membuat pemegang saham dan para pengelola entitas mempertimbangkan untuk menentukan sumber pendanaan tambahan. Hasil keputusan antara pemegang saham dan para pengelola entitas untuk menentukan sumber pendanaan investasi akan menentukan pembentukan struktur modal entitas itu sendiri. Teori *pecking order* adalah salah satu teori yang menjelaskan bagaimana sebuah struktur modal entitas akan terbentuk sebagai konsekuensi penentuan sumber pendanaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal entitas-entitas terbuka di Indonesia cenderung dapat terbentuk dengan model *pecking order*. Secara empiris, penggunaan atas utang jangka panjang dari entitas-entitas terbuka cenderung mengalami penurunan apabila pembiayaan investasi yang dituju memiliki risiko bisnis tertentu. Penelitian ini juga membuktikan bahwa, profitabilitas bukan merupakan faktor penentu utama dalam pembentukan struktur modal entitas-entitas terbuka di Indonesia.



---

**DAFTAR PUSTAKA**

- 4 Acharya, V. V., Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 515-554.
- 8 Alves, P. F. P., & Ferreira, M. A. (2011). Capital Structure and Law Around the World. *Journal of Multinational Financial Management*, 21(3), 119-150.
- 2 Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The Economics of Small Business Finance : The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6/8), 13-673.
- Chemmanur, T. J., Nandy, D., Yan, A., & Jiao, J. (2014). A Theory of Mandatory Convertibles. *Journal of Banking and Finance*, 42, 352-370.
- 7 Cheng, S. R., & Shiu, C. Y. (2007). Investor Protection and Capital Structure : International Evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(1), 30-44.
- Clayton, M. J., & Reisel, N. (2013). Value Creation from Asset Sales: New Evidence from Bond and Stock Markets. *Journal of Corporate Finance*, 22, 1-15.
- Elliott, W. B., Kant, J. K., & Warr, R. S. (2008). Market Timing and the Debt-Equity Choice. *Journal of Financial Intermediation*, 17(2), 175-197.
- 1 Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- 9 Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Pontoh, W. (2017). The Capital Structure: Is Debt just a Policy or Requirement? *European Research Studies Journal*, XX(2A), 128-139.
- Sunder, L. S., & Myers, S. C. (1999). Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2), 219-244.

# PENGUJIAN TEORI PECKING ORDER ATAS STRUKTUR MODAL (STUDI PADA ENTITAS TERBUKA DI INDONESIA)

## ORIGINALITY REPORT

20%

SIMILARITY INDEX

20%

INTERNET SOURCES

15%

PUBLICATIONS

16%

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1

[www.doria.fi](http://www.doria.fi)

Internet Source

3%

2

Du, Jun Guariglia, Alessandra Newman, Al. "Do social capital building strategies : influence the financing behavior of Chinese private small an", Entrepreneurship: Theory and Practice, May 2015 Issue

Publication

2%

3

[www.growingscience.com](http://www.growingscience.com)

Internet Source

2%

4

[etds.lib.ncku.edu.tw](http://etds.lib.ncku.edu.tw)

Internet Source

2%

5

[muhariefeffendi.files.wordpress.com](http://muhariefeffendi.files.wordpress.com)

Internet Source

2%

6

[epub.uni-regensburg.de](http://epub.uni-regensburg.de)

Internet Source

2%

7

[www.springerprofessional.de](http://www.springerprofessional.de)

Internet Source

2%

8	<a href="http://bura.brunel.ac.uk">bura.brunel.ac.uk</a> Internet Source	2%
9	<a href="http://www.ersj.eu">www.ersj.eu</a> Internet Source	1%
10	<a href="http://oa.upm.es">oa.upm.es</a> Internet Source	1%
11	Wenqing Zhang, Prasad Padmanabhan, Chia-Hsing Huang. "SEQUENTIAL CAPITAL INVESTMENT DECISION MAKING UNDER EXTREME CASH FLOW SITUATIONS: EVIDENCE USING MONTE CARLO SIMULATION", Journal of Business Economics and Management, 2015 Publication	1%
12	<a href="http://arthdayla.org">arthdayla.org</a> Internet Source	1%
13	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	1%
14	<a href="http://mak.trunojoyo.ac.id">mak.trunojoyo.ac.id</a> Internet Source	1%
15	<a href="http://docobook.com">docobook.com</a> Internet Source	1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off