

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva, terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property & Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012

by:

Fitri Kasuarina
DR. H. M. Rasuli, M.Si., Ak.
Alfiati Silfi, SE, M.Si, Ak.

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru Indonesia

The Impact of Company Growth, Investment Opportunity Set, Profitability, Company Size, Business Risk and Asset Structure toward Capital Structure of the Property & Real Estate Company Listed in Indonesia Stock Exchange Year 2011-2012

ABSTRACT

The study aims to determine the effect of the investment opportunity set (IOS), the company's growth, profitability, risk and asset structure of capital structure on property & real estate company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2012.

The population in this study are all property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2011-2012. The sample used by the authors in this study was determined using purposive sampling technique. The number of property & real estate company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011 and 2012 is as much as 49 companies. Data were analyzed using multiple regression.

The rate of growth the company has a positive and significant impact on the capital structure. Investment Opportunity Set (IOS) and a significant positive effect on capital structure. Risk does not have a significant effect on capital structure. ROA positive and significant impact on the capital structure. Size positive and significant impact on the capital structure. The structure of assets and a significant positive effect on capital structure. This means that the policy asset structure on property and real estate company is one of the factors that can affect the capital structure that needs to be considered when investing in the stock exchange.

Keywords: Growth Company, Investment Opportunity Set (IOS), Risk, Profitability, Asset Structure, Capital Structure

A. Pendahuluan

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal

dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu

berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas.

Menurut Weston dan Brigham (2006:150), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Penulis tertarik mengambil penelitian dengan judul mengenai pengaruh investment opportunity set (IOS), profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aktiva terhadap struktur modal karena hasil penelitian terdahulu yakni :

Penelitian yang dilakukan oleh Noor (2004) dengan melihat hubungan ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan struktur modal. Dari hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, berarti semakin besar perusahaan belum tentu perusahaan tersebut semakin besar menggunakan hutang jangka panjang yang berakibat semakin besarnya struktur modal.

Nurrohm (2008) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, fixed asset ratio, kontrol kepemilikan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa profitabilitas, dan kontrol kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan fixed asset ratio tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007) ditemukan bahwa firm size berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan manufaktur di Indonesia, sedangkan *tangible assets*, *bussiness risk* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Namun *growth* (pertumbuhan perusahaan) tidak menunjukkan hubungan

yang signifikan tetapi cenderung negatif terhadap *leverage* perusahaan. Hal tersebut mungkin dikarenakan pengukuran indikator peluang bertumbuhnya perusahaan sedangkan peluang merupakan sesuatu yang tidak pasti.

Penelitian Sebayang (2013) yang meneliti pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2007. Hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan, IOS dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, risiko bisnis dan struktur aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Sebayang (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Sebayang (2013) adalah pada obyek dan periode data penelitian. Penelitian sebelumnya mengambil periode data 2006 – 2007, sedangkan data penelitian ini mengambil periode 2011–2012. Dalam penelitian ini yang menjadi indikator penelitian ini adalah :

Tingkat pertumbuhan perusahaan, dalam hal ini menggunakan pertumbuhan penjualan yang merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-

perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Adapun formula untuk mencari pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dan dibandingkan (dibagi) dengan penjualan tahun sebelumnya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Suwanto dan Ediningsih (2002:24) menyebutkan bahwa ada empat faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas. Sementara hasil penelitian Teguh (2010) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.. Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Assets*. Rasio ini menunjukkan perbandingan laba (*EBIT/Earning Before Interest and Tax*) dengan total aktiva. Pada variabel profitabilitas, hasil temuan Umar Mai (2006) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh Brigham dan Joel (2001), Qian et.al (2007), Prabansari dan Hadri (2005) serta Paramu (2006) (dikutip Kartini dan Arianto, 2008). Namun Kartini dan Arianto (2008) menunjukkan temuan yang berbeda, dimana profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Suatu perusahaan yang besar memerlukan dana yang lebih besar didalam mengelola aktivitas operasinya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Hal ini dilihat dengan perusahaan yang besar membutuhkan banyak tenaga kerja didalam menjalankan operasinya dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Penelitian Sebayang (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara untuk mengurangi resiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008), Prabansari dan Hadri (2005), Paramu (2006) serta Brasisforda, et al (1999) (dikutip Kartini dan Arianto, 2008) memperoleh bukti bahwa struktur asset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut berbeda dengan Umar Mai (2006) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) yang menunjukkan

bahwa struktur asset tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan satu peneliti kadang tidak konsisten dengan penelitian serupa yang dilakukan peneliti lainnya. Hal ini dapat terjadi dimungkinkan karena perbedaan sampel, waktu penelitian, dan populasi yang diteliti dan ini merupakan salah satu alasan penulis mengambil penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi struktur modal. Perbedaan antara penelitian penulis dengan penelitian terdahulu adalah populasi penelitian. Dalam penelitian ini adalah perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Periode analisis atau amatan. Dalam penelitian ini periode amatannya adalah dua tahun yakni dari tahun 2011-2012. Penelitian sebelumnya melakukan penelitian sebelum tahun 2006-2007. Hal ini memungkinkan adanya perbedaan dalam hasil penelitian dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Alasan dipilihnya perusahaan property & real estate karena bidang usaha tersebut cenderung intensif menggunakan modal guna pengembangan produk dan ekspansi pangsa pasarnya. Selain itu tingkat konsumsi masyarakat terhadap property & real estate tersebut menjadi relatif berubah baik kondisi ekonomi membaik maupun memburuk. Hal ini berbeda dengan kondisi pada industri lain, misalnya : industri manufaktur. Pola konsumsi masyarakat terhadap property & real estate tidak dipengaruhi kondisi perekonomian, karena produk yang dihasilkan oleh industri ini menjadi kebutuhan.

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan salah satu faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Ini dapat dilihat bahwa perusahaan besar akan lebih banyak menyimpan dananya dalam bentuk laba ditahan dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham karena adanya peluang investasi dimasa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh Gaver & Gaver dalam Sebayang (2013) mengindikasikan adanya hubungan antara kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan deviden. Berbagai penelitian tentang kesempatan investasi telah berhasil membuktikan bahwa kesempatan investasi merupakan proksi realisasi pertumbuhan perusahaan dan berhubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan, yaitu antara lain kebijakan pendanaan atau struktur utang, kebijakan dividen, kebijakan *leasing*, dan kebijakan kompensasi. Sami, dkk dalam Sebayang (2013) menunjukkan bahwa teori kesempatan investasi memiliki *explanatory power* yang lebih tinggi dalam hal kebijakan pendanaan dan kompensasi daripada aspek dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Pakaryaningsih dalam Sebayang (2013) tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan *investment opportunity set* (IOS) dengan utang yang menunjukkan hasil yang signifikan. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar dan Belkaoui (2001), Lestari (2004) menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Pagalung menunjukkan pengaruh yang signifikan positif antara kebijakan utang dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Sedangkan penelitian yang dilakukan Pandey (2001) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap

kebijakan struktur modal perusahaan dalam Sebayang (2013).

Ha₁: terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan profit yang sifatnya imateriil yang telah ditentukan oleh suatu target. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Jika penjualan meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Dalam penelitian ini tingkat pertumbuhan penjualan cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

Berdasarkan hasil penelitian Siti Hardanti (2010) menunjukkan adanya tiga temuan. 1) Secara simultan size, likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. 2) Secara parsial size berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. 3) Secara parsial risiko dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sementara menurut penelitian Risdianto Suprayogi (2006) secara parsial (Uji - t) hanya struktur aktiva yang

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi dan tingkat pertumbuhan penjualan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ha₂ : terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Martono dan Agus, 2007). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Profitabilitas (profitability) atau kemampulabaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et.al., 2000).

Menurut Setiawan yang dikutip oleh Handayani (2011) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Indrawati dan Suhendro (2006), Kusumawani (2004) namun hasil yang berbeda didapat dari penelitian Saktiani (2006) dalam Harjanti dan Tandelilian (2007), Bangun dan Surianty (2008) serta Darwawan (2008) yang menyatakan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dalam perusahaan.

Dari hasil penelitian Annisa (2010) menunjukkan bahwa rasio leverage berpengaruh secara signifikan positif terhadap struktur modal dan rasio profitabilitas berpengaruh secara signifikan negatif terhadap struktur modal.

Sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang go public di Bursa Efek Indonesia.

Ha₃ : terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan yang juga mempengaruhi kebijakan struktur modal. Faktor ini terkait dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan yang besar memerlukan dana yang lebih besar didalam mengelola aktivitas operasinya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Hal ini dilihat dengan perusahaan yang besar membutuhkan banyak tenaga kerja didalam menjalankan operasinya dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, dibandingkan perusahaan kecil. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lain. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Hasil penelitian Sebayang (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Ha₄ : terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Risiko terhadap Struktur Modal

Kebijakan struktur modal akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan *leverage* maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006).

Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Titman & Wessels, 1998 dalam Sebayang, 2013).

Ha₅ : terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

6. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*) Ghosh et.al. (2000). Hal ini menunjukkan proporsi komposisi aktiva tetap terhadap aktiva perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar proporsi aktiva tetap, maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang. Pengukuran struktur aktiva dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan perbandingan antara total hutang jangka perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki.

Penelitian Risdianto Suprayogi (2006) menunjukkan bahwa secara simultan (Uji - F) struktur aktiva, profitabilitas dan tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun secara parsial (Uji - t) hanya struktur aktiva yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi dan tingkat pertumbuhan penjualan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil Uji - t dapat diketahui bahwa struktur aktiva yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel struktur modal.

Ha₆ : terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

C. Metode Penelitian

1. Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2004 : 72). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2012.

2. Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Populasi penelitian ini adalah 49 perusahaan, namun berdasarkan kriteria tersebut di atas ada 49 (empat puluh sembilan) perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan *property* & *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2011 hingga 2012 adalah sebanyak 49 perusahaan.

2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 2011 sampai dengan 2012 yang meliputi data akuntansi berupa laporan keuangan masing-masing sampel penelitian. Data yang diperlukan dalam penelitian ini berupa data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan pojok BEI.

3. Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel adalah suatu yang dapat membedakan atau mengubah nilai. Nilai dapat berbeda pada waktu yang berbeda untuk objek atau orang yang sama atau nilai dapat berbeda dalam waktu yang sama untuk objek atau orang yang berbeda. Dalam penelitian ini terdapat 2 (dua) variabel, yaitu:

3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Penelitian ini menggunakan rasio Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Riyanto, 2001:22):

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas yang nilainya selalu berubah-ubah tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel lainnya. Dalam penelitian ini variabel independen adalah:

1. Pertumbuhan Perusahaan

Dalam penelitian ini growth diukur dengan pertumbuhan *net sales* sebagai proksi dari biaya transaksi sesuai dengan penelitian Barton, Hill, dan Sundaram (1989) dalam Nur Chasanah (2008: 56), secara matematis growth dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}}$$

2. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah perbandingan antara jumlah lembar saham yang beredar dalam satuan rupiah terhadap total ekuitas. Dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio MVE/BVE. Rumus MVE/BVE ini adalah sebagai berikut (Fitri Ismiyanti & Hanafi dalam Sunarto 2004):

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{TE}}{\text{MC}}$$

Dimana:

MVE/BE = Rasio *market to book value of equity*

MC = Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga saham)

TE = Total ekuitas

3. Profitabilitas diukur dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal pada perusahaan tersebut. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara modal yang dicapai dengan laba operasi. Dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Ukuran perusahaan dihitung dengan rumus:

$$\text{Size} = \text{Log Aktiva}$$

5. Risiko Bisnis

Resiko yaitu suatu peristiwa yang dialami suatu perusahaan diluar jangkauan dan tidak direncanakan (Susetyo dalam Sebayang, 2013). Rumus yang digunakan adalah (Wald, 1999 dalam Sebayang 2013):

$$\text{Risiko} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

6. Struktur Aktiva

Menurut Riyanto ,(2001) adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap, dengan rumus:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

4. Analisis Data

Analisis linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh lebih antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat dan dapat dinyatakan dengan :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana :

Y = Struktur Modal

b_{1,2,3,4,5,6} = Koefisien Regresi

X₁ = Pertumbuhan Perusahaan

X₂ = Investment Opportunity Set (IOS)

X₃ = Profitabilitas

X₄ = Ukuran Perusahaan

X₅ = Risiko Bisnis

X₆ = Struktur aktiva

e = *Random Error term*

a = Konstanta

1. Uji Normalitas Data

Normalitas dapat diuji dengan berbagai cara, diantaranya dengan uji statistic *Normal probability plot* dengan kriteria yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai yang signifikansinya telah ditentukan yaitu sebesar 5% (0,05).

2. Uji Asumsi klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan mengamati :

- 1) Besaran *Variabel Inflation Factor* (VIF) dan tolerance model, dikatakan bebas multikolinearitas jika VIF berada di bawah angka 10 dan mempunyai angka toleransi mendekati 1.
- 2) Besaran kolerasi variabel independen, jika kolerasi antar variabel independen lemah (di bawah 0,5) maka dikatakan bebas multikolinearitas.

b. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson test.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Umar, 2008; 179). Diagnosis adanya heteroskedastisitas secara kuantitatif dalam suatu regresi dapat dilihat dengan ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*.

3. Goodness of Fit (Uji Kelayakan)

Pengujian ketepatan fungsi regresi dapat diukur dari goodness of fit yang diukur dari nilai uji F atau bisa juga menggunakan koefisien determinasi (R^2). Nilai statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam persamaan/model regresi secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependennya, sebaliknya semakin mendekati 1 besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin besar pula pengaruh semua

variabel dependen terhadap variabel independennya.

5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t), yang dilakukan untuk hipotesis pertama sampai hipotesis ke enam, yakni signifikansi (pengaruh nyata) pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva sebagai variabel bebas, terhadap struktur modal sebagai variabel terikat. Dari hipotesis pertama sampai ke empat variabel yakni pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap variabel struktur modal. Apabila t hitung > t tabel maka H_0 diterima dan H_0 ditolak, dengan kata lain variabel independen secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, jika t hitung < t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

D. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

1. Hasil Penelitian

1.1. Analisis Deskriptif

Pembahasan dilakukan terhadap seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif untuk Sampel pada Tahun 2011-2012

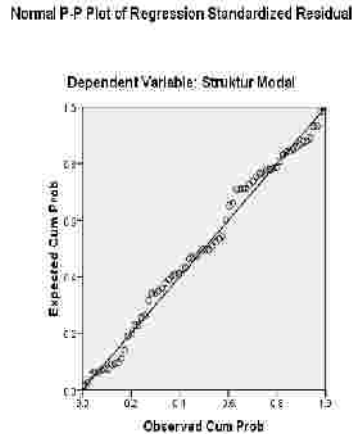
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growth	98	-1.81	5.17	.9095	1.01625
IOS	98	.18	25.55	4.0132	4.61637
ROA	98	-9.69	22.29	5.1549	5.10122
Size	98	4.98	7.26	6.2512	.58965
Risiko	98	.80	4.98	2.5292	1.04574
Struktur Aktiva	95	.34	36.95	8.5760	9.19943
Struktur Modal	98	-1.81	5.17	.9095	1.01625
Valid N (listwise)	98				

Sumber : Data Olahan SPSS

1.2. Hasil Pengujian Normalitas Data

Data berdistribusi normal akan membentuk hubungan yang linear (garis linear) (Rahmiati, 2004:40). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Gambar 4.1. berikut ini:



Gambar 4.1. Grafik Normalitas Data

Sumber : Data Olahan

Berdasarkan Gambar 4.1 dapat dilihat rangkaian titik-titik yang merupakan data yang dianalisis ternyata telah membentuk pola linier dengan demikian data yang akan dianalisis telah memenuhi kriteria uji normalitas yaitu data hendaknya membentuk pola linier sehingga data dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

1.3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dilakukan agar model regresi pada penelitian ini signifikan dan representatif, maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik.

1.3.1. Hasil Pengujian Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson Test, pada tabel Model Summary diatas diperoleh hasil Durbin Watson Statistic berada pada 1,844. Nilai Durbin Watson Statistic berada pada kisaran -2 sampai + 2, oleh karena itu diputuskan bahwa

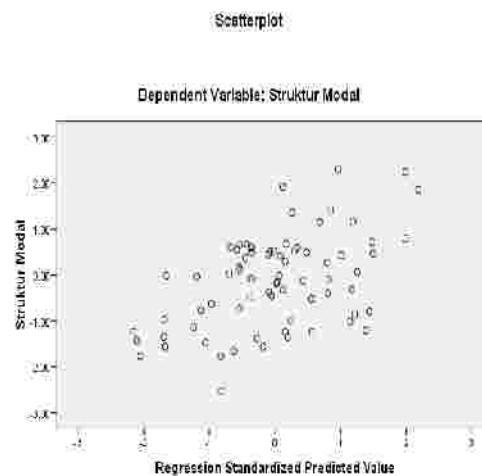
model ini sudah bebas dari kemungkinan adanya autokorelasi.

1.3.2. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas terjadi jika nilai VIF (*Varian inflation factor*) < 10 ; dan jika *tolerance* $> 0,1$ Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel-variabel independen pada persamaan regresi. Suatu variabel digolongkan memiliki kolinearitas tinggi jika nilai VIF < 5 atau memiliki nilai Tolerance yang mendekati nol.

1.3.4. Hasil Pengujian Heterokedasitas

Untuk melihat gejala heterokedasitas adalah dengan memperhatikan diagram pencar (*scatterplot*). Apabila *scatterplot* membentuk pola-pola tertentu yang teratur maka regresi mengalami gangguan heterokedasitas. Dan sebaliknya apabila *scatterplot* tidak membentuk pola atau acak maka regresi tidak mengalami gangguan heterokedasitas. Grafik *scatterplot* setelah transformasi data dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 4.2.

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Sumber : Data Olahan

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas tersebar diatas angka nol pada sumbu Y, karena itu dapat disimpulkan bahwa regresi dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh heterokedasitas.

1.4. Hasil Pengujian Regresi Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan maka diperoleh persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,205 + 0,551X_1 + 0,118X_2 - 0,003X_3 + 0,202X_4 + 0,084X_5 + 0,098X_6$$

1.5. Hasil Pengujian Good of Fit (Anova)

Pengujian Annova atau *Goodnes of fit* adalah pengujian yang dilakukan dengan menggunakan hasil pengujian anova. Hasil uji F adalah sebesar 4,783 sedangkan nilai F-hitung adalah 6,344 dengan demikian nilai F-hitung ($6,344 > F\text{-tabel}$ (2,275) dan dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,000 < \text{nilai } \alpha$ (0,05) dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya seluruh variabel independen yaitu pertumbuhan, IOS, Risiko, ROA, Size dan Struktur Aktiva secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

1.5. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Besarnya Adjusted R square yang artinya 57% variabel bebas tersebut (pertumbuhan, IOS, Risiko, ROA, Size dan Struktur Aktiva) dapat menjelaskan variabel independen yakni struktur modal, sedangkan sisanya 43 % dipengaruhi oleh faktor-faktor struktur modal lainnya seperti pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

2. Pembahasan

2.1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menggunakan program SPSS yang terlihat koefisien pertumbuhan perusahaan sebesar 0,551 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat pertumbuhan perusahaan maka struktur modal perusahaan akan meningkat. Nilai t-hitung diperoleh sebesar 3,211 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 serta t-tabel yang memiliki nilai 1,980 karena nilai t hitung $< t\text{ tabel}$ ($3,211 > 1,980$) dengan signifikansi 0,000 $< 0,05$ dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan/ X_1 berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012.

Dengan demikian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara lebih umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Bringham dan Houston, 2001:39).

2.2. Pengaruh IOS Terhadap Struktur Modal

Koefisien IOS sebesar 0,118 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat IOS maka struktur modal perusahaan akan menurun. Sebaliknya jika IOS menurun maka struktur modal juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat dilihat t-hitung diperoleh sebesar minus 2,718 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 serta t-tabel yang memiliki nilai 1,980

karena nilai t hitung $> t$ tabel ($2,718 > 1,980$) dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ dapat disimpulkan bahwa $H02$ ditolak dan $H2$ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa $IOS/X2$ berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada *property & real estatet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Dengan demikian hipotesis kedua menunjukkan bahwa IOS berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil Umar Mai (2006) serta Suwanto dan Ediningsih (2002) yang menunjukkan bahwa IOS mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

2.3 Pengaruh Risiko Terhadap Struktur Modal

Koefisien risiko sebesar 0,003 menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat risiko maka struktur modal perusahaan akan menurun. Sebaliknya jika IOS menurun maka struktur modal juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan Tabel 4.9 diatas dapat dilihat thitung diperoleh sebesar -0,949 dengan nilai signifikansi sebesar 0,345 serta t tabel yang memiliki nilai 1,980 karena nilai t hitung $< t$ tabel ($0,949 < 1,980$) dengan signifikansi $0,345 > 0,05$ dapat disimpulkan bahwa $H03$ diterima dan $H3$ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa risiko/ $X3$ tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Dengan demikian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa risiko berpengaruh terhadap struktur modal tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Sumardi (2008) menyatakan bahwa IOS tidak mempengaruhi struktur modal.

2.4. Pengaruh ROA Terhadap Struktur Modal

Koefisien ROA sebesar 0,202 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat ROA maka struktur modal perusahaan akan meningkat. Sebaliknya jika ROA menurun maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Berdasarkan Tabel 4.10. di atas dapat dilihat thitung diperoleh sebesar minus 2,186 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 serta t tabel yang memiliki nilai 1,980 karena nilai t hitung $> t$ tabel ($-2,186 > 1,980$) dengan signifikansi $0,0021 < 0,05$ dapat disimpulkan bahwa $H04$ ditolak dan $H4$ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa $ROA/X4$ berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012.

Dengan demikian hipotesis keempat menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima. Faktor ini sebelumnya pernah diteliti oleh Saidi (2004), Rachmawardani (2007) dan Arli (2010). Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Teguh (2010) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.5. Pengaruh Size Terhadap Struktur Modal

Koefisien size sebesar 0,084 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat size maka struktur modal perusahaan akan meningkat. Sebaliknya jika size menurun maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Berdasarkan Tabel 4.11 di atas dapat dilihat t -hitung diperoleh sebesar 0,920 dengan nilai signifikansi sebesar 0,423 serta t -tabel yang memiliki nilai 1,980 karena nilai t hitung $< t$ tabel ($0,920 < 1,980$) dengan signifikansi $0,423 > 0,05$ dapat disimpulkan bahwa $H05$ diterima dan $H5$ ditolak. Hal ini menunjukkan

bahwa size/X5 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Penelitian mengenai pengaruh size terhadap struktur modal pernah dilakukan sebelumnya, antara lain), Laili (2001), Saidi (2004), Rachmawardani (2007), Nugroho (2006), dan Aril (2010). Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa size berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.6. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Koefisien struktur aktiva sebesar 0,098 menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur aktiva maka struktur modal perusahaan akan meningkat. Sebaliknya jika struktur aktiva menurun maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Berdasarkan tabel 4.12 di atas dapat dilihat t-hitung diperoleh sebesar 0,945 dengan nilai signifikansi sebesar 0,401 serta t-tabel yang memiliki nilai 1,980 karena nilai t hitung $<$ t tabel ($0,945 < 1,980$) dengan signifikansi $0,401 > 0,05$ dapat disimpulkan bahwa H06 diterima dan H6 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva /X6 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada *property & real estatet* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pernah dilakukan sebelumnya, antara lain), Laili (2001), Saidi (2004), Rachmawardani (2007), Nugroho (2006), dan Aril (2010). Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998),

dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

E. Kesimpulan Dan Saran

5.1. Kesimpulan

1. Tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti tingkat pertumbuhan memiliki kaitan dengan struktur modal, sehingga bukan salah satu aspek yang perlu diperhitungkan saat akan berinvestasi saham.
2. *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti set kesempatan berinvestasi pada perusahaan *property dan real estate* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
3. Risiko tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti risiko perusahaan bukan merupakan salah satu faktor keuangan yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
4. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti ROA pada perusahaan *property dan real estate* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
5. Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti kebijakan hutang pada perusahaan *property dan real estate* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
6. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini berarti kebijakan struktur aktiva pada perusahaan property dan real estate merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan model penelitian yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan, ternyata seluruh variabel independen hanya bisa menjelaskan variabel dependen sebesar 57% saja dengan demikian pengaruh masing-masing variabel tersebut tergolong sedang dengan demikian masih banyak variabel independen lainnya yang dapat diteliti yang mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap struktur modal.
2. Periode penelitian ini hanya 3 tahun yaitu dari tahun 2011-2012 dengan demikian memungkinkan terjadinya bias dalam penelitian ini karena periode yang singkat.
3. Jenis industri yang digunakan hanya perusahaan property dan real estate sehingga tidak bisa memberikan gambaran kondisi perusahaan secara umum.

5.3. Saran

1. Bagi investor dengan memperhatikan variabel-variabel yang signifikan terhadap struktur modal, maka diharapkan dapat mengetahui aspek-aspek apa saja yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
2. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan menggunakan variabel-variabel lain yang mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap struktur modal.
3. Periode pengamatan sebaiknya ditambah menjadi 5 tahun atau lebih untuk memperoleh hasil yang lebih luas dan lebih lengkap.
4. Dapat dilakukan penelitian lanjutan dengan menggunakan sampel seluruh

- Aditya, Januarino, 2006. *Studi Empiris Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003*, Tesis, www.digilib-unpad.ed.id
- Alexandri, Moh Benny. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis Teori dan Soal*, Bandung: Alfabeta
- Alwi, Syafarudin, 2005, *Alat-alat Analisis dalam Pembelajaran*, Edisi Revisi, Penerbit Andi Offset, Yogyakarta
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2006. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Evana, Einde, 2009, *Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (Ios) Berdasarkan Nilai Pasar Dan Nilai Buku Dengan Realisasi Pertumbuhan*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 14 No.2, Juli 2009
- Harahap, Sofyan Syafri, 2004, *Analisis Laporan Kritis Keuangan*, Rajawali Grafindo, Jakarta
- Horne, James C. Van, dan John M. Waschowicz, Jr, 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesebelas, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad, 2007, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Jogiyanto, 2007, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Kesuma, Ali, 2009, *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal*

- Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol.11, No. 1, Maret 2009
- Manullang, Holong Jecson, 2011, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ-45 Periode 2005-2010*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang, [www.http://undip@adminlib.com](http://undip@adminlib.com).
- M, Farah M dan Lina Sari, 2005, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Multinasional di Indonesia*, <http://www.usakti.adlib.ed.id>
- Nur Chasanah, Amalia, 2008, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (Perbandingan Pada Perusahaan Yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Oleh Manajemen Dan Yang Tidak Dimiliki Oleh Manajemen)*, www.undip-adminlib.ac.id.
- Nugroho, Asih Suko, 2006, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994 – 2004*, Tesis, www.digilib-unpad.ed.id
- Prabansari, Yuke, dan Hadri Kusuma, 2005, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Sinergi, Edisi Khusus On Finance, 2005
- Rahmiati, 2004, *Metode Penelitian Ekonomi*, Bina Pustaka Idaman, Jakarta
- Riyanto, Bambang, 2007, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, BPFE UGM, Yogyakarta
- Saidi, 2001, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 11, No.1, Maret, hal 44-58.
- Sawir, Agnes, 2005, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Sebayang, Minda dan Pasca Dwi Putra, 2013, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007)*, Jurnal Bina Akuntansi IBBI, Volume 19 No. 2 Juni 2013
- Setiaadmaja, Lukas, 2005, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Penerbit ANDI Yogyakarta
- Sundjaja, Ridwan S dan Inge Barlian, 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, PT. Intan Sejati, Klaten.
- Susetyo, Arief, 2006. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di BEJ tahun 2000-2003*, Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Syamsuddin, Lukman. 2002. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Rajawali Pers. Jakarta, Indonesia
- Tarigan, Sony Abimanyu dan Hasan Sakti Siregar, 2008, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2005-2007*, Jurnal Akuntansi 9, Fakultas Ekonomi USU
- Wasis, 2007, *Analisis Kinerja Keuangan*, Edisi Keenam, Rineka Cipta, Jakarta
- Weston, J. Fred. Thomas E. Copeland, 2006, *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Edisi Keduabelas, Terjemahan Rwan Dukat, Penerbit Binarupa Aksara
- Winardi, 2007, *Pengantar Ilmu Ekonomi*, Edisi Ketujuh. Penerbit Jusnita, Bandung
- Yuharsil, 2006, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta*, BULLETIN Penelitian No.09 Tahun 2006

