

Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012

By :

Ranti Agus Astuti
Prof. Dr. Kirmizi Ritonga, MBA, Ak
Drs. Al Azhar A, MM., Ak

Faculty of Economics, Riau University, Pekanbaru, Indonesia
email : Defastaranti@yahoo.com

The Influence Of Asset Growth, Profitability, And Sales Growth Towards Capital Structure On Real Estate And Property Companies That Listing In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2012

ABSTRACT

The capital structure is important for any company, because the company can not be separated from the debt. Many factors can affect the debt in a company becomes important as a basis in determining the composition of the capital structure of the company. Factors to be examined alleged effect on the capital structure including asset growth, profitability, and sales growth. The purpose of this study was to determine the effect of asset growth, profitability, and sales growth on the company's capital structure.

Based on the results of research and discussion on this study, it can be concluded that the Asset Growth, Profitability, and Sales Growth had no significant effect on the capital structure and property Real Estate company that went public at the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2012.

Keywords : *Asset Growth, Profitability, Sales Growth, and Capital Structure*

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi hutang di sebuah perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, dan fleksibilitas keuangan. Sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (1990) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off*

antara risiko dan tingkat pengembalian, penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang lebih tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya pertumbuhan aset, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

Aset adalah aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka akan diikuti peningkatan hasil operasi maka akan semakin meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan sehingga proporsi hutang akan semakin besar. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat Pertumbuhan Aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba maka semakin besar return yang diharapkan investor. Perusahaan yang *profitabel* cenderung menggunakan hutang relatif lebih kecil

karena perusahaan yang profitabilitas tinggi tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang sehingga memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian biayanya dengan dana yang dihasilkan secara internal. Jenis – jenis rasio yang digunakan yaitu: ROE (*Return of Equity*), ROA (*Return of Assets*), ROI (*Return of Investment*), NPM (*Net Profit Margin*). ROA (*Return of Assets*) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan sejumlah keseluruhan aset yang tersedia dalam perusahaan.

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan profit yang sifatnya imateriil yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah.

Berdasarkan masalah diatas yang berkaitan dengan pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, maka penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012”**

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: “Apakah pertumbuhan aset, profitabilitas, dan pertumbuhan

penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.”

Tujuan Penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan manfaat dan kegunaan sebagai berikut:

1. Memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai struktur modal
2. Untuk memberikan bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti lebih dalam terutama yang berkaitan dengan masalah-masalah struktur modal perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur financial karena struktur modal menerangkan tentang sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang bersifat jangka panjang atau permanen, sedangkan struktur financial mencakup keseluruhan pos-pos yang terdapat disebelah kredit neraca. Menurut Riyanto (2001: 22-24), struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur financial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan

sebagian saja dari struktur financial. Berikut ini adalah pengertian-pengertian struktur modal menurut beberapa pakar manajemen:

Menurut Sartono (2001: 225) pengertian struktur modal adalah perimbangan pembiayaan perusahaan jangka panjang permanen yang dicerminkan oleh hutang jangka panjang, saham preferen dan modal sendiri terdiri dari modal biasa, surplus modal dan laba ditahan. Sedangkan pengertian struktur modal optimal menurut Sartono (2001: 26) adalah: Struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Husnan (2000:7) mengungkapkan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan dalam jangka waktu lama yang mencerminkan perbandingan utang dengan modal sendiri. Pendapat lain tentang struktur modal menurut Ferdinand, dkk (2005: 135) bahwa struktur modal adalah kombinasi pendanaan perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan kepemilikan biasa (saham biasa).

Dari beberapa pendapat ahli tentang pengertian struktur modal maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen atau jangka panjang yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang, dan modal sendiri terdiri dari modal biasa, surplus modal dan laba ditahan.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar,

kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Moeljadi (2006:274-275) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan antara lain: Tujuan perusahaan, Kemampuan dana internal, Pemusatan kepemilikan dan pengendalian, Batas kredit, Besarnya perusahaan, Pertumbuhan aktiva perusahaan, Stabilitas pendapatan, Biaya utang, Biaya modal sendiri, Tarif pajak, Perkiraan tingkat inflasi, Kemampuan sumber dana pinjaman, Kebiasaan umum di pasar modal, dan Struktur aktiva. Sedangkan Menurut Liwang (2011), ada enam faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yakni: Pertumbuhan penjualan, Struktur aktiva, Struktur Hutang, Rasio hutang, Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan Likuiditas.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah faktor Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan.

1. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan menurut Mardiyah (2001) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti, disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk utang (Setyawan dan Sutapa, 2006).

Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aset total. Perusahaan dengan tingkat aset yang tinggi dapat dianggap mempunyai risiko yang tinggi terhadap beta, karena perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus dapat menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya. Oleh karena itu variable pertumbuhan aset

diprediksi mempunyai hubungan yang positif terhadap beta. Hubungan ini tidak didukung oleh teori (Hartono, 2009:378).

Menurut Prakosa (2012:47), Suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya dalam waktu yang lama, paling tidak dalam waktu satu tahun. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi investor. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Apabila kurang prospektif maka menyebabkan para investor menjual sahamnya di perusahaan tersebut karena minat dan harapan para pemodal turun. Hal ini menyebabkan perubahan *return* saham yang besar yang berakibat pada Beta Saham perusahaan yang besar. Pertumbuhan Aset diprediksi akan mempunyai hubungan yang positif dengan Beta Saham. Hal ini dikarenakan bila presentase perubahan perkembangan aset dari suatu periode ke periode berikutnya tinggi, maka risiko yang ditanggung oleh pemegang saham menjadi tinggi pula. Begitu pula sebaliknya.

Pertumbuhan Aset adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti

besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya. Pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah.

Variabel ini juga dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Dimana:

Aset_t = Aset tahun periode saat ini
Aset_{t-1} = Aset tahun periode sebelumnya

2. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Farah dan Lina, 2005). Perusahaan dengan pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, maka profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Arief, 2006). Semakin besar profitabilitas maka struktur modal perusahaan tersebut juga semakin meningkat maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal (Rio, 2002).

Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang

menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Sartono, 1999).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu. Dimana profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Saidi, 2004). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Menurut (Hendri dan Sutapa, 2006) yang berdasarkan pecking order theory karena adanya biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal maka penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi.

3. Pertumbuhan Penjualan

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1999:35) pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Brigham dan Houston (2001:39) juga mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Secara umum pertumbuhan menggambarkan atau dilihat sebagai gambaran yang positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh nilai tertentu. Menurut Munawir (2002) tingkat

pertumbuhan berkaitan dengan penjualan, pendapatan bersih, dan laba per lembar saham. Sedangkan menurut Simamora (2000) penjualan (sales) menggambarkan suatu ukuran dari kenaikan aktiva (biasanya dalam bentuk peningkatan kas dan piutang dagang) disebabkan penjualan produk atau persediaan barang dagangan. Dengan demikian pertumbuhan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari sisi penjualan (sales) dan aset.

Pertumbuhan dan potensinya merupakan dasar pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi suatu sekuritas. Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan (kemakmuran pemilik perusahaan). Keputusan investasi yang baik adalah memberikan keuntungan yang positif dan meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) atau menurunkan biaya modal (keputusan investasi dianggap konstan) (Husnan, 2000: 247). Hal tersebut menunjukkan apabila penjualan (sales) meningkat (faktor lain dianggap konstan atau *ceteris paribus*) maka keuntungan akan meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat dan tingkat risiko meningkat, demikian pula sebaliknya.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi utang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Di sisi lain peningkatan proporsi utang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan debt to total assets ratio semakin besar. Dengan demikian pertumbuhan aset diprediksi berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin besar tingkat pertumbuhan aset perusahaan, maka semakin besar pula tingkat utang per nilai asetnya. Penelitian ini diharapkan mendukung hasil penelitian Joni dan Lina (2010) dan Margaretha dan Ramadhan (2010) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H_1 = Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Real Estate dan Properti *go public* di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Atmaja, 2003). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan tingkat pengembalian terhadap aset yang tinggi akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi dengan demikian tingkat utang perusahaan akan semakin

rendah. Jadi tingkat utang dan *return on assets*, yang sama-sama di ukur dengan aset dianggap berhubungan negatif yang berarti semakin besar tingkat *return on assets* perusahaan, maka semakin kecil tingkat utang per nilai asetnya. Penelitian ini diharapkan mendukung hasil penelitian Utami (2009), Joni dan Lina (2010), Wardianto (2012), Winahyuningsih, dkk (2011), Margaretha dan Ramadhan (2010) dan Kesuma (2009) yang mengemukakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₂ = Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan properti *go public* di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001:39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1999:35) pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Tingkat pertumbuhan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan profit yang sifatnya imateriil yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Penelitian ini diharapkan mendukung hasil penelitian Winahyuningsih, dkk (2011) dan

Kesuma (2009) yang mengemukakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₃ = Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan properti *go public* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *real estate and properti* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Populasi dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 46 perusahaan. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan *real estate and properti* selama periode penelitian yaitu antara tahun 2010-2012. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan pertimbangan kriteria, sampel yang diperoleh sebanyak 31 dari 46 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada kelompok *real estate and property* periode 2009 – 2012. Adapun 31 perusahaan yang terpilih disajikan pada Lampiran 1.

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *real estate and properti* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2012. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2010-2012.

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji

pengaruh antara variabel independen yaitu Pertumbuhan Aset (X_1), profitabilitas (X_2), dan Pertumbuhan Penjualan (X_3) terhadap struktur modal (Y) di BEI sebagai variabel dependen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Aset

b_2 = Koefisien regresi variabel Profitabilitas

b_3 = Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Penjualan

X_1 = Pertumbuhan Aset

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Pertumbuhan Penjualan

e = Error

Hipotesis 1 sampai dengan Hipotesis 3 diuji dengan menggunakan Uji t. Uji t digunakan untuk menguji atau membandingkan rata-rata nilai sesuatu sampel dengan nilai lainnya. Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan tabel yang mencantumkan statistic deskriptif keseluruhan variabel penelitian baik variabel dependen maupun independen.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Pertumbuhan Aset | 93 | -20.27 | 361.11 | 27.1247 | 44.46963 |
| Profitabilitas | 93 | -9.69 | 66.21 | 7.2941 | 7.76448 |
| Pertumbuhan Penjualan | 93 | -80.63 | 405.24 | 34.9184 | 59.94317 |
| Struktur Modal | 93 | .07 | 2.85 | .8325 | .57429 |
| Valid N (listwise) | 93 | | | | |

Sumber: Data olahan

Dari Tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa nilai terendah pertumbuhan aset adalah sebesar -20,27 yaitu PT. Duta Anggada Realty Tbk artinya perbandingan aset tahun 2010 lebih kecil dibandingkan aset tahun 2009. Sedangkan nilai tertinggi pertumbuhan aset sebesar 361,11 yaitu PT. Cowell Development Tbk artinya perbandingan aset tahun 2012 lebih besar dibandingkan aset tahun 2011. Rata-rata pertumbuhan aset dari 93 data sebesar 27,1247 dengan standar deviasinya sebesar 44,46963. Artinya rata-rata

perubahan aset dari tahun ke tahun semakin meningkat.

Dari Tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa nilai terendah Profitabilitas adalah sebesar -9,69 yaitu PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk artinya pada tahun 2011, perusahaan tidak mampu mengelola asetnya untuk mendapatkan laba melainkan hanya mendapat kerugian sebesar 9,69% dari total asetnya. Sedangkan nilai tertinggi Profitabilitas sebesar 66,21 yaitu PT. Lippo Cikarang Tbk artinya pada tahun 2012, perusahaan mampu mengelola

asetnya untuk mendapatkan laba sebesar 66,21% dari total asetnya. Rata-rata Profitabilitas dari 93 data sebesar 7,2941 dengan standar deviasinya sebesar 7,76448. Rata-rata kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan total asset adalah sebesar 7,2941%.

Dari Tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa nilai terendah Pertumbuhan Penjualan adalah sebesar -80,63 yaitu PT. Bumi Serpong Damai Tbk, artinya perbandingan penjualan tahun 2010 lebih besar dibandingkan penjualan tahun 2009. Sedangkan nilai tertinggi Pertumbuhan Penjualan sebesar 405,24 yaitu PT MNC Land Tbk, artinya perbandingan penjualan tahun 2012 lebih besar dibandingkan penjualan tahun 2011. Rata-rata Pertumbuhan Penjualan dari 93 data sebesar 34,9184 dengan standar deviasinya sebesar 59,94317. Artinya rata-rata perubahan penjualan dari tahun ke tahun semakin meningkat.

Dari Tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa nilai terendah Struktur Modal adalah sebesar 0,07 yaitu PT. MNC Land Tbk, artinya perbandingan antara hutang lebih kecil dari modal sendiri. Sedangkan nilai tertinggi Struktur Modal sebesar 2,85 yaitu PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk, artinya perbandingan antara hutang lebih besar dari modal sendiri. Rata-rata Struktur Modal dari 93 data sebesar 0,8325 dengan standar deviasinya sebesar 0,57429. Artinya rata-rata kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya adalah sebesar 0,8325.

Uji Data

Penelitian ini menggunakan data sebanyak 31 perusahaan sehingga jumlah sampel yang akan uji sebanyak 93. Sebelum melakukan uji normalitas, asumsi klasik dan hipotesis, data dalam

penelitian terlebih dahulu dilakukan uji outlier. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim. Penyebab timbulnya data *outlier* adalah kesalahan dalam mengentri data, gagal menspesifikasikan adanya *missing value* dalam program computer, *outlier* bukan merupakan anggota populasi yang kita ambil sebagai sampel dan *outlier* berasal dari populasi yang kita ambil sebagai sampel tetapi distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal. Dari hasil uji outlier didapatkan nilai zscore, jika zscore lebih besar dari 1,965 atau lebih kecil dari -1,965 maka data tersebut merupakan data outlier atau data ekstrim. Data outlier yang terdapat dalam penelitian berjumlah 11 sampel (penjelasan dalam Lampiran 2). Sehingga sampel yang tersisa adalah 82 sampel.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 82 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .45000992 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .113 |
| | Positive | .113 |
| | Negative | -.059 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.022 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .247 |

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data olahan, Lampiran 4

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa nilai signifikansi dari hasil uji kolmogorov smirnov lebih besar dari alpha 0,05, maka dapat disimpulkan

bahwa data residual dalam model regresi ini berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk memenuhi persyaratan untuk memperoleh penaksiran yang terbaik. Adapun uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Multikolenieritas

Adapun hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

| Variabel | Nilai Tolerance | Nilai VIF | Kesimpulan |
|-----------------------|-----------------|-----------|-----------------------------|
| Pertumbuhan Aset | 0,695 | 1,439 | Tidak ada multikolinieritas |
| Profitabilitas | 0,972 | 1,029 | Tidak ada multikolinieritas |
| Pertumbuhan Penjualan | 0,687 | 1,456 | Tidak ada multikolinieritas |

Sumber: Data olahan, Lampiran 6

Dari Tabel 3 dapat di lihat nilai VIF dari variabel Pertumbuhan Aset 1,439; Profitabilitas 1,029; dan Pertumbuhan Penjualan 1,456. Dari angka-angka tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini bebas dari masalah Multikolinearitas.

2. Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

| Model | Durbin-Watson hitung | Durbin Watson Tabel | |
|-------|----------------------|---------------------|--------|
| | | dl | du |
| 1 | 1,696 | 1,5663 | 1,7176 |

Sumber: Data olahan, Lampiran 6

Dari Tabel Durbin-Watson, diketahui untuk $n=82$, $k=3$ diperoleh: $dl = 1,5663$ dan $du = 1,7176$. Pada

Tabel 4 di atas, terlihat angka DW sebesar 1,998. Karena angka ini terletak antara $dl (1,5663)$ dan $du (1,7176)$ maka hal ini berarti pada model regresi tidak ada autokorelasi positif, atau dapat disimpulkan *Non Decision* (dapat dilanjutkan).

3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat uji glejser:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | t | Sig. | Kesimpulan |
|-----------------------|--------|-------|---------------------------|
| Pertumbuhan Aset | -1,004 | 0,318 | Tidak heteroskedastisitas |
| Profitabilitas | 1,271 | 0,207 | Tidak heteroskedastisitas |
| Pertumbuhan Penjualan | 0,670 | 0,505 | Tidak heteroskedastisitas |

Sumber: Data olahan, Lampiran 5

Dari Tabel 5, dapat dilihat nilai signifikan dari Pertumbuhan Aset sebesar 0,318; Profitabilitas 0,207 dan Pertumbuhan Penjualan 0,505. Karena nilai signifikan korelasi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu Pertumbuhan Aset (X_1), profitabilitas (X_2), dan Pertumbuhan Penjualan (X_3) terhadap struktur modal (Y) di BEI sebagai variabel dependen. Adapun hasil uji regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel Coefficient:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | .611 | .102 | | 5.988 | .000 | | |
| Pertumbuhan Aset | .004 | .003 | .185 | 1.460 | .148 | .695 | 1.439 |
| Profitabilitas | .006 | .011 | .052 | .487 | .627 | .972 | 1.029 |
| Pertumbuhan Penjualan | .003 | .002 | .215 | 1.691 | .095 | .687 | 1.456 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data olahan, Lampiran 6

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,611 + 0,004X_1 + 0,006X_2 + 0,003 X_3$$

Dimana:

Y : Struktur Modal

X₁ : Pertumbuhan Aset

X₂ : Profitabilitas

X₃ : Pertumbuhan Penjualan

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Konstanta bernilai 0,611 artinya bahwa struktur modal (DER) bernilai 0,611 jika diasumsikan variabel independen bernilai nol.
- b. Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Aset sebesar 0,004; artinya jika Pertumbuhan Aset mengalami kenaikan maka DER akan mengalami penurunan sebesar 0,004 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
- c. Koefisien regresi variabel ROA sebesar 0,006; artinya jika ROA mengalami kenaikan 1 maka DER akan mengalami peningkatan sebesar 0,006 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
- d. Koefisien regresi variabel Pertumbuhan Penjualan sebesar 0,004; artinya jika Pertumbuhan Penjualan mengalami kenaikan 1 satuan maka DER akan mengalami

peningkatan sebesar 0,003 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7

Analisis Koefisien Determinasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .365 ^a | .133 | .100 | .45858 |

Sumber: Data olahan, Lampiran 6

Pada Tabel 7 diatas menunjukkan 10% dari struktur Modal dipengaruhi oleh ketiga variabel independen yaitu Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan dan sisanya sebesar 90% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai t = 1,460 dan nilai signifikansi sebesar 0,148 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena 0,148 > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal pada perusahaan Real

Estate dan Properti yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

Hasil penelitian ini konsisten Penelitian Utami (2009) dan Wardianto (2012) dengan menggunakan regresi linier berganda menemukan hasil bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian Joni dan Lina (2010) yang menemukan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat Pertumbuhan Aset sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang. Tujuannya untuk menghindari risiko dan sebaliknya semakin rendah tingkat Pertumbuhan Aset sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada modal sendiri.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai $t = 0,487$ dan nilai signifikansi sebesar $0,627$ pada tingkat signifikansi $0,05$. Karena $0,627 > 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Liwang (2011) dengan penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. Hasil penelitiannya adalah Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian Joni dan Lina (2010) yang menemukan

bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada menggunakan modal sendiri. Hal ini dikarenakan perusahaan yang profitable maka laba yang dihasilkan pasti tinggi dan dengan laba yang diperoleh tinggi maka otomatis penjualan juga ikut meningkatkan sehingga pembelian juga ikut mengalami peningkatan maka hutang juga ikut mengalami peningkatan tetapi karena hutang yang digunakan oleh perusahaan sifatnya jangka pendek sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai $t = 1,691$ dan nilai signifikansi sebesar $0,095$ pada tingkat signifikansi $0,05$. Karena $0,095 > 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

Penelitian ini mendukung Penelitian Liwang (2011) dengan penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. Hasil penelitiannya adalah bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian

Winahyuningsih, dkk (2011) yang menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan profit yang sifatnya imateriil yang telah ditentukan oleh suatu target. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bagi perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualan dan labanya tinggi belum tentu mempunyai kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dikarenakan semakin tinggi tingkat Pertumbuhan Aset sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang. Tujuannya untuk menghindari risiko dan sebaliknya semakin rendah tingkat Pertumbuhan Aset sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada modal sendiri. Begitu juga dengan Profitabilitas. Hasil penelitian menemukan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dikarenakan Hal ini menunjukkan

bahwa semakin besar profitabilitas sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada menggunakan modal sendiri. Sama halnya dengan Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Real Estate dan Properti yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya pertumbuhan penjualan perusahaan belum tentu dikarenakan kebijakan manajemen perusahaan yang lebih cenderung menggunakan hutang untuk membiayai usahanya.

Implikasi Penelitian adalah: Penelitian ini hanya menggunakan objek penelitian perusahaan di sektor Real Estate dan Properti yang populasinya hanya berjumlah 46 perusahaan. Selain itu, karena terdapat 15 sampel yang tidak sesuai dengan kriteria sampling, maka penelitian ini hanya memiliki 31 sampel perusahaan. Untuk mendapatkan hasil yang lebih bagus, sebaiknya para peneliti yang akan melakukan penelitian tentang struktur modal menggunakan sektor lain yang populasinya lebih besar dibanding Real Estate dan Properti. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yakni Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan. Ketiga variabel tersebut hanya berpengaruh sebesar 10% terhadap Struktur Modal. Hal ini berarti Struktur Modal masih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya. Maka diharapkan pada peneliti yang akan datang dapat menggunakan variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap Struktur Modal selain Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Sinergi Vol 2 No.2.
- Aida Ainul Mardiyah. 2001. *Pengaruh Ketidakpastian Lingkungan dan Desentralisasi terhadap Karakteristik Sistem Akuntansi Manajemen*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 4 (1): 1-27. Jakarta.
- Ali Kesuma. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public*, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.11 No.1 Hal : 38-45, Maret.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Endang Sri Utami. 2009. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Fenomena* Volume 7 No. 1 hal 39-47.
- Farah dan Aditya Rizki Ramadhan Margaretha. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 12 No. 2 Agustus 2010, Halaman 119-130
- Ferdinan D. dan Adler, Jonni H.. 2005. *Dasar-dasar Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasi*, Elex Aplikasi, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Florenia Paramitha Liwang. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009*. Seminar Nasional Teknologi Informasi dan Komunikasi Terapan 2011. ISBN 979-26-0255-0.
- Hartono. 2003. *Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)*, *Perspektif*, Vol.8,No.2, Desember 2003: 249-257
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Volume 12 No. 2 Agustus 2010, Halaman 81-96
- K. Bagus Wardianto. 2012. *Faktor-faktor Struktur Modal pada Non Bank Financial Institution (NBFIS) di Indonesia*. *Jurnal Jurusan Administrasi Bisnis FISIP Universitas Lampung*.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi revisi, Andi offset,. Yogyakarta
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty. Edisi Keempat.

- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Malang: Bayumedia.
- Panca Winahyuningsih, Kertati Sumekar dan Hanar Prasetyo. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. ISSN: 1989-6889.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta,. Mediasoft Indonesia
- Suad Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- _____, dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Saidi. 2004. *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 2004, Hal: 44-58.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Setyawan, Hendri dan Sutapa. 2006. *Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris Pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001- 2004)*.Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 5 No.2.
- Weston, Fred J. dan Brigham, Eugene F.. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Sembilan*. Jakarta : Erlangga.