

ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE OF REAL ESTATE AND PROPERTY LISTED ON IDX

Mimelientesa Irman¹, Restu Hayati², Winany³

^{1&3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia, ²Universitas Islam Riau

Email : mimelientesa.irman@lecturer.pelitaindonesia.ac.id¹, restuhayati@eco.uir.ac.id²
winany.lin7@gmail.com³

ABSTRACT

This research aims was to determine the affect of asset structure, operating leverage, sales growth, profitability, firm size and liquidity to the capital structure of real estate and property companies in Indonesia. The samples taken were the companies listed on the real estate and property's sector of Indonesia Stock Exchange period 2012 – 2016. The sample is determinated using purposive sampling so that the number of samples was 41 companies. Data collection technique on this research were literature study and internet access. The method used was multiple regression formula. The result showed that independent variables of this research, asset structure, operating leverage, sales growth, profitability, firm size and liquidity simultaneously affect to the capital structure. Partially, liquidity have significant negative influence to the capital structure. Meanwhile, asset structure, operating leverage, sales growth, profitability and firm size did not have any significant influence to capital structure of real estate and property companies in Indonesia Stock Exchange period 2012 – 2016.

Keywords : Capital structure, asset structure, operating leverage, sales growth, profitability, firm size, liquidity

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI DI BEI

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2016. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga jumlah sampel sebanyak 41 perusahaan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan akses internet. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial, variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel lainnya yaitu struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2016.

Kata Kunci : Struktur modal, struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas

PENDAHULUAN

Dalam kondisi ekonomi saat ini, persaingan usaha menjadi sangat ketat disebabkan oleh semakin meningkatnya minat dan pengetahuan investor, baik dari dalam maupun luar negeri untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Hal ini tentunya menuntut perusahaan untuk mengambil suatu kebijakan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) serta kelangsungan hidup perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan dalam negeri maupun perusahaan asing yang masuk ke Indonesia.

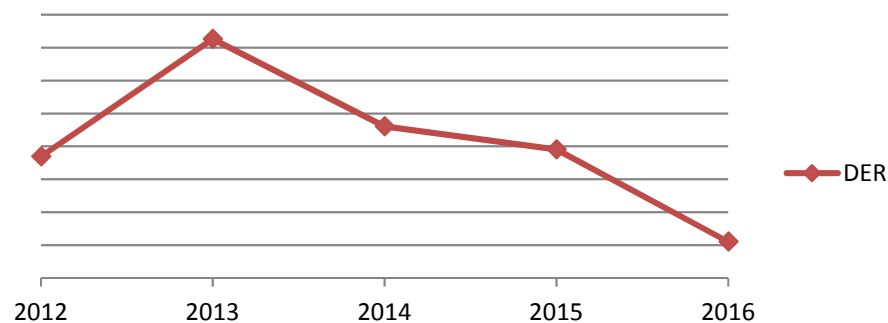
Fenomena saat ini menunjukkan bahwa sektor *real estate and property* merupakan salah satu sektor terpenting sebagai indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri *real estate and property* bergerak dibidang pembangunan gedung- gedung fasilitas umum yang bersifat jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi sehingga sulit untuk diprediksi. Industri ini juga diyakini merupakan salah satu investasi yang menjanjikan dikarenakan harga tanah dan bangunan yang cenderung mengalami kenaikan. Oleh karena hal tersebut, maka akan menjadi peluang bagi para investor asing maupun domestik untuk dapat berinvestasi dalam negeri, sehingga dana tersebut akan mengalir ke Indonesia melalui penanaman modal asing dan dapat meningkatkan profit bisnis *real estate* di Indonesia.

Tabel 1. Perkembangan Real Estate And Property Tahun 2010-2016

Akhir Periode	Produk Domestik Bruto (Harga Konstan) Miliar Rupiah	Suku Bunga Kredit Rupiah menurut Bank Umum
2010	198.213,50	12,28
2011	213.441,40	12,04
2012	229.254,20	11,27
2013	244.237,50	11,82
2014	256.440,20	12,36
2015	266.979,60	12,12
2016	278.472,90	11,20

Sumber : Data Olahan

Dapat dilihat dari tabel 1, bahwa industri pada sektor *real estate and property* di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup pesat. Hal ini ditandai dengan meningkatnya Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia di lapangan usaha *real estate*. Tingginya tingkat permintaan dan penjualan tersebut tentunya tidak lepas dari turunnya Suku Bunga Kredit Bank. Dalam hal ini, dengan semakin berkembangnya sektor ini di Indonesia maka perusahaan harus memiliki prospek kinerja ke depan yang semakin bagus dalam pengambilan keputusan pendanaan supaya dapat mengantisipasi persaingan bisnis dan juga untuk mengembangkan bisnis tersebut.



Sumber : Data Olahan

Gambar 1. Grafik Pertumbuhan DER Perusahaan Real Estate And Property Tahun 2012-2016

Namun jika dilihat dari grafik diatas, terjadi peningkatan dalam penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan dari tahun 2012 ke tahun 2013. Padahal jika diteliti dari tabel sebelumnya, sektor *real estate and property* seharusnya memiliki dana internal yang cukup tinggi tetapi industri ini tidak menggunakan dana internalnya dalam pendanaan operasionalnya. Hal ini tentunya bertolak belakang dengan salah satu teori struktur modal yakni, *pecking order theory*. Dimana dalam teori tersebut dijelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

Selain itu, jika diteliti dari posisi utang luar negeri berdasarkan sektor, sektor bangunan yang merupakan bagian dari sektor *real estate and property* memiliki utang luar negeri pada tahun 2012 sebesar USD.12.206 miliar. Namun terus mengalami penurunan hingga pada tahun 2015 sebesar USD.9.283 miliar. Sedangkan sektor – sektor lainnya terus mengalami peningkatan penggunaan utang dalam pembiayaannya. Hal ini tentu menjadi

sebuah pertanyaan dalam krisis perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2015 dan selalu mendapatkan pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil, bagaimana sektor *real estate and property* memilih alternatif yang tepat dalam mempertimbangkan faktor – faktor untuk menentukan komposisi pendanaan struktur modal yang optimal?

Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Oleh karena itu, struktur modal menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting dalam kaitannya dengan *expected return* dan risiko yang akan dihadapi oleh calon investor. Suatu keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak teliti akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang tentunya akan berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas perusahaan dan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan perusahaan (Riswan, 2015:180).

Sehingga diperlukannya faktor pertimbangan sebagai dasar penentuan komposisi pendanaan struktur modal. Berikut faktor – faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Beberapa penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan dengan tujuan untuk menentukan keputusan pendanaan yang akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup, diantaranya Tania (2012) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, *operating leverage*, tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, Rina (2013) menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal, sedangkan struktur aktiva, pertumbuhan aset, profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya, Dewiayana (2015) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Wijaya (2014) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan melainkan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain juga dilakukan oleh Sembiring (2016) dengan hasilnya yang menyimpulkan bahwa Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini hanya membatasi beberapa faktor saja terutama yang masih banyak mengalami kontradiksi serta memiliki hubungan yang kuat dengan struktur modal diantaranya Struktur Aktiva, *Operating Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas.

Tujuan Penelitian : Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Modal dan Struktur Modal

Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan. Modal tersebut dapat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri yang timbul sebagai akibat penanaman (investasi) yang dilakukan oleh pemilik atau para pemilik. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008:22). Struktur modal juga didefinisi sebagai bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Dewi, 2014:22).

Teori Struktur Modal

Modigliani and Miller (MM) Theory

Dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller (MM) pada tahun 1958 pada tulisan *The Cost Of Capital, Corporate Finance And The Theory Of Investment*, yang terkenal dengan teori MM. Pada teori MM ini dijelaskan bahwa manajer keuangan tidak perlu khawatir tentang struktur modal, karena pada pasar yang sempurna (*perfect market*) semua kombinasi adalah bagus (Chandra, 2008:840). MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan (Tania, 2012:22).

Pada tahun 1963, MM mengumumkan koreksi teori yang sudah diumumkan sebelumnya mengenai struktur modal. Mereka menghilangkan asumsi tentang tidak adanya pajak. Argumen yang mereka lontarkan adalah dengan adanya pajak pada perusahaan, maka faktor hutang justru bisa menghemat perusahaan dalam membayar pajak karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan nilai perusahaan akan meningkat. Namun, MM lupa mempertimbangkan faktor risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan jika memperbanyak hutangnya, yang artinya semakin besar hutang yang digunakan, akan mengakibatkan semakin besar risiko tidak terbayarkan. Teori

ini kemudian disebut *tax saving financial costs trade off theory*. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

Agency Theory

Teori ini menyatakan bahwa pihak manajemen dapat dianggap sebagai agen dari pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham. Pihak manajemen yang diberikan kewenangan oleh pemilik untuk mengelola perusahaan namun dalam kenyataannya jika perusahaan tidak memperoleh hasil yang menggembirakan seharusnya pemilik modal bisa memutuskan untuk mengganti manajemen yang tidak meningkatkan kemakmuran. Pengawasan dapat dilakukan dengan cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi.

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Menurut teori ini, semakin tidak stabil pendapatan perusahaan dan semakin besarnya profitabilitas mengalami kebangkrutan, maka masalah yang berhubungan dengan hutang semakin besar.

Signaling Theory

Signaling Theory adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara – cara yang lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya.

Prospek perusahaan yang terlihat dari tindakan yang diambil manajemen tersebut seperti adanya pengumuman penawaran saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat (*signal*) negatif yang akan mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan yang nantinya juga akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut.

Asymmetric Information Theory

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada awal 1960. Teori ini berasumsi kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal, sehingga manajer dapat menjual saham jika sedang *overvalued* (harga saham dinilai optimis) dengan menawarkan saham baru yang dijual dengan harga yang lebih mahal dari sebelumnya. Namun apabila saham sedang *undervalued* (harga saham dinilai pesimis) maka manajer akan membeli obligasi. Akibatnya manajemen dianggap lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan investor di pasar modal.

Pecking Order Theory

Teori ini menggambarkan sebuah tingkatan atau tata urutan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers pada tahun 1984. Perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori *pecking order* ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Trade off Theory

Teori ini berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang.

Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperkenankan.

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan tanpa menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Secara tidak langsung, perusahaan membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing – masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin,2007:9). Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan penggunaan dana oleh perusahaan melalui kemampuan aktivanya (baik lancar maupun tetap).

Struktur aktiva dari suatu perusahaan memainkan signifikan peran dalam menentukan struktur modal perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya semakin rendah. Dan kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan modal asing hanya pelengkap.

Operating Leverage

Operating Leverage diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional (Hanafi,2013:327). Kegiatan perusahaan dalam berbisnis sebagian tergantung pada sejauh mana biaya suatu perusahaan bersifat tetap. Jika biaya tetap tinggi, maka dalam penjualan yang mengalami penurunan sedikit saja, dapat mengakibatkan penurunan yang besar pula dalam laba operasi.

Pada penggunaan aktiva dengan biaya tetap ini adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu dapat atau cukup untuk menutupi biaya tetap dan biaya variabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *operating leverage* merupakan besarnya pengaruh perubahan penjualan dengan biaya tetap operasional terhadap laba operasi (EBIT).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan merupakan volume penjualan pada tahun – tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis (Rudianto,2009:56). Pertumbuhan penjualan juga dapat diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009:41). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan perubahan nilai penjualan setiap tahunnya. Baik mengalami peningkatan maupun penurunan. Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menambah aset tetap maupun aset lancarnya, sehingga pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Tania,2012:32). Perusahaan yang memiliki yang memiliki profitabilitas yang tinggi, mampu untuk mendanai kegiatan operasionalnya secara internal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal.

Didalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) didefinisikan sebagai rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA adalah kebijakan perusahaan dalam memanfaatkan modal asetnya untuk memperoleh *return* atau pengembalian berupa laba.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aktiva (Bhawa, 2015:1952). Pengertian lain mengenai ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk utang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik dimata masyarakat (Wimelda,2013).Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan pengukuran dari aktiva maupun penjualan perusahaan sebagai lambang besar atau kecilnya perusahaan tersebut.

Asymmetric Information Theory menyatakan bahwa perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar akan mendapatkan perolehan

biaya ekuitas yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan perusahaan kecil.

Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan pengertian lain mengenai likuiditas yakni kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban – kewajibannya yang segera harus dipenuhi (Sutrisno, 2009). Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan penggunaan aset lancar perusahaan dalam membayar seluruh hutang jangka pendek perusahaan tersebut.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembayaran eksternal melalui hutang.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Riyanto (2008:298) menjelaskan bahwa kebanyakan perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva, maka struktur modal akan semakin rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Tania (2012) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil Wijaya (2014) yang menyimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₁: Struktur aktiva mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Sulaeman (2017) menjelaskan bahwa semakin tinggi *operating leverage* maka memungkinkan perolehan keuntungan dengan menurunkan harga sehingga laba perusahaan akan meningkat. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka dana internal akan semakin banyak, sehingga akan menurunkan struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Junita (2014) yang menyimpulkan bahwa *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan penelitian Tania (2012) yang menyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₂ : *Operating Leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2016.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Sawito (2012:22) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung kepada *external capital*. Hal ini dikarenakan dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhan yang tinggi sehingga akan meningkatkan struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wijaya (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil Tania (2012) yang menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H₃: Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2016.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

D. Tangiduk (2017:875) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi, akan menggunakan hutang yang relatif sedikit. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas maka akan menurunkan struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Bhawa (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Kusumaningrum (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H₄: Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Wimelda (2013) menilai bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin tinggi struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar sebab memiliki reputasi yang cukup baik dimata masyarakat. Hal ini sejalan dengan penelitian Zuhro (2016) yang menyimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan

penelitian Mandagi (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₅: Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2016.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Sembiring (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas maka struktur modal akan semakin turun. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sari dan Haryanto (2013) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Infantri (2015) yang menyimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₆: Likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2016.

METODOLOGI PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan dan diperoleh melalui situs resmi BEI periode 2012 – 2016 yang mempublikasikan laporan keuangan yakni *annual report* yang dipublikasikan lewat IDX (*Indonesia Stock Exchange*). Waktu penelitian selama 6 bulan dari bulan Agustus 2017 – Januari 2018.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan *real estate and property* yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 5 tahun. Populasi dalam penelitian ini yang diambil sebanyak 47 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, sehinggalah 47 perusahaan *Real Estate and Property* tersebut yang memenuhi kriteria menjadi sampel dalam penelitian berjumlah 41 perusahaan

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal mendefinisikan seberapa besar kemampuan modal dan hutang perusahaan dalam membiayai pembelanjaan permanennya. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah DER, yang dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2009:117) :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

Variabel Independen

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan penggunaan dana oleh perusahaan melalui kemampuan aktivasnya (baik lancar maupun tetap). Pengukuran atas struktur aktiva dalam Kanita (2014:131) dihitung dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

Operating Leverage

Operating Leverage mengukur besarnya pengaruh perubahan penjualan dengan biaya tetap operasional terhadap laba operasi (EBIT). Dalam Tania (2012), pengukuran atas *operating leverage* didasarkan atas *Degree of Operating Leverage* yaitu :

$$\text{Operating Leverage} = \frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}} \times 100 \%$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan Perubahan nilai penjualan setiap tahunnya, baik mengalami peningkatan maupun penurunan. 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 (Angelina, 2016:1783). Pertumbuhan penjualan diukur dari perubahan total *sales* perusahaan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya (Manopo, 2013) :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kebijakan perusahaan dalam memanfaatkan modal asetnya untuk memperoleh *return* atau pengembalian berupa laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur oleh salah satu rasionya yakni *Return On Asset* (ROA). Rumus untuk menghitung profitabilitas adalah sebagai berikut (Tania, 2012:51) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengukuran dari aktiva maupun penjualan perusahaan sebagai lambang besar atau kecilnya perusahaan tersebut. Selain itu, ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata – rata penjualan, dan rata – rata total aset (Prasetya, 2014). Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah natural log in dari total aktiva (Wijaya, 2005:123) :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{natural log. Total aktiva}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan penggunaan aset lancar perusahaan dalam membayar seluruh hutang jangka pendek perusahaan tersebut. Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini berasal dari unsur – unsur aktiva lancar dengan perputaran kurang dari satu tahun, karena lebih mudah dicairkan daripada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun. Likuiditas dalam penelitian ini akan di proksikan dengan rasio lancar, rumus yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah sebagai berikut (Subramanyam, 2010:44):

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Sedangkan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini diperoleh dari studi pustaka dan laporan keuangan perusahaan *real estate and property* yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia lewat akses internet.

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Tania, 2012:54). Asumsi normalitas dapat diperiksa dengan pemeriksaan output normal *probability plot* (PP) yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Selain menggunakan *P-plot* , uji normalitas juga dapat menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Asumsi normalitas terpenuhi jika signifikansi hasil output uji *kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independent*) (Pesta, 2015:38). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Apabila terjadi korelasi antara variabel independen, maka variabel – variabel ini tidak orthogonal, artinya variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel sama dengan nol. Maka terdapat multikolinearitas pada model regresi tersebut.

Deteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini digunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* atau VIF, yang merupakan kebalikan dari toleransi. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($\text{VIF} = 1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cutt off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF yang berada dibawah nilai 10. Jadi terdapat gejala multikolinearitas apabila nilai *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF > 10.

Uji Autokorelasi

Menurut Pesta (2015:39), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan adanya problem autokorelasi.

Untuk menentukan autokorelasi tidaknya suatu model regresi, maka dapat menggunakan uji Durbin-Watson. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi, apabila DW antara d_U dan $(4-d_U)$, berarti tidak ada autokorelasi; apabila $DW < d_L$ dan $(4-d_L)$, berarti ada autokorelasi positif; apabila $DW > (4-d_L)$, berarti ada autokorelasi negatif; apabila DW di antara d_U dan d_L serta di antara $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$, berarti tidak dapat disimpulkan (daerah abu-abu).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:139). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, disebut homoskedastisitas. Namun jika berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut (Sulistyowati, 2017:127), jika ada pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengidentifikasikan telah terjadi gejala heteroskedastisitas dan jika tidak ada pola yang jelas serta titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016. Digunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression*). Persamaan regresi berganda (*multiple regression*) yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah (Pesta, 2015:40) :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + e$$

Keterangan :

Y	= Struktur modal
a	= Konstanta
b	= Koefisien regresi model
X_1	= Struktur aktiva
X_2	= <i>Operating Leverage</i>
X_3	= Pertumbuhan penjualan
X_4	= Profitabilitas
X_5	= Ukuran Perusahaan
X_6	= Likuiditas
e	= Error

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas. Pengujian dilaksanakan dengan membandingkan antara F tabel dengan F hitung (apabila F hitung $<$ F tabel, variabel bebas (independen) secara bersama – sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal, apabila F hitung $>$ F tabel, variabel bebas (independen) secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal).

Selain itu, pengujian yang berdasarkan probabilitas dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama – sama tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama – sama berpengaruh terhadap struktur modal; dalam skala sepuluh persen, jika lebih besar dari α (0,1) maka variabel bebas secara bersama – sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal. Namun jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur sejauh mana persentase pengaruh variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) berkisar antara nol sampai dengan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$).

Bila R^2 mendekati nol, maka pengaruh dari variabel bebas yaitu struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap variabel tidak bebas, struktur modal adalah kecil. Bila mendekati satu, maka pengaruh dari variabel bebas yaitu struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap variabel tidak bebas, struktur modal adalah besar.

Uji Hipotesis (Uji t/Uji Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara manual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Pengujian hipotesis ini menggunakan uji t dengan dua arah.

Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau probabilitas ($\text{sig } t$) $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau probabilitas ($\text{sig } t$) $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Secara umum struktur modal (DER) cenderung mengalami penurunan, struktur modal memiliki nilai terendah sebesar 0,0203 yaitu terjadi pada PT. Greenwood Sejahtera, Tbk. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 2,8494 terjadi pada PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. Struktur Modal memiliki nilai rata – rata sebesar 0,7352 dengan standar deviasi sebesar 0,4980.

Dengan melihat perkembangan data struktur aktiva perusahaan *real estate and property*, rata – rata struktur aktiva selama periode 2012 – 2016 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Variabel struktur aktiva memiliki nilai terendah sebesar 0,0005 yaitu terjadi pada PT. Bekasi Asri Pemula, Tbk dan PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,8464 terjadi pada PT. Roda Vivatex, Tbk. Struktur Aktiva memiliki nilai rata – rata sebesar 0,1025 dengan standar deviasi sebesar 0,1460.

Variabel *operating leverage* perusahaan *real estate and property* jika dilihat dari rata – ratanya, maka nilai *operating leverage* dari periode 2012 – 2016 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. *Operating Leverage* memiliki nilai terendah sebesar -40,6094 yaitu terjadi pada PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 8,5859 terjadi pada PT. Indonesia Prima Property, Tbk. *Operating Leverage* memiliki nilai rata – rata sebesar -0,1521 dengan standar deviasi sebesar 4,7385.

Perkembangan pertumbuhan penjualan dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami penurunan. Variabel pertumbuhan penjualan perusahaan *real estate and property* memiliki nilai terendah sebesar -0,9207 yaitu terjadi pada PT. Greenwood Sejahtera, Tbk. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 29,4197 terjadi pada PT. Nirvana Development, Tbk. Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai rata – rata sebesar 0,4192 dengan standar deviasi sebesar 2,1880.

Jika dilihat dari data profitabilitas perusahaan *real estate and property*, profitabilitas dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Profitabilitas memiliki nilai terendah sebesar -0,0879 yaitu terjadi pada PT. Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,3589 terjadi pada PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk. Profitabilitas memiliki nilai rata – rata sebesar 0,0599 dengan standar deviasi sebesar 0,0665.

Ukuran Perusahaan *real estate and property* dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami peningkatan. Ukuran perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 23,4443 yaitu terjadi pada PT. Agung Podomoro Land, Tbk. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 31,4510 terjadi pada PT. Lippo Karawaci, Tbk. Ukuran Perusahaan memiliki nilai rata – rata sebesar 28,5678 dengan standar deviasi sebesar 1,6289.

Data Likuiditas jika dilihat perkembangan dari tahun 2012 – 2016, cenderung mengalami peningkatan. Likuiditas memiliki nilai terendah sebesar 0,2077 yaitu terjadi pada PT. Bukit Darmo Property, Tbk. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 19,0674 terjadi pada PT. Metro Realty, Tbk. Likuiditas memiliki nilai rata – rata sebesar 2,4686 dengan standar deviasi sebesar 2,5759.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas dengan analisis grafik plot menunjukkan bahwa terdapat penyebaran data yang merata dan penyebarannya yang mengikuti arah garis diagonal. Hal ini membuktikan bahwa data berdistribusi normal. Selain menggunakan *normal probability plot* dalam menguji normalitas pada penelitian ini, untuk lebih meyakinkan data berdistribusi normal, maka dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan syarat nilai *Asymp. Sig Unstandardized Residual* harus di atas nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05 atau 5% supaya data dapat dikatakan normal. Hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig unstandardized residual* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa distribusi data dalam penelitian ini normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* > 0,10 yang berarti tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang juga menunjukkan hal yang sama, yakni seluruh variabel bebas memiliki nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel bebas dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, hasil uji autokorelasi memiliki nilai *durbin wattson* sebesar 1,953. Dengan jumlah data sebanyak 205 dan variabel bebas sebanyak 6, maka diperoleh nilai $dl = 1,718$, $du = 1,820$, $4-dl = 2,282$ dan $4-du = 2,180$. Dimana syaratnya $du < dw\text{-hitung} < 4-du$, maka hasil yang diperoleh adalah $1,820 < 1,953 < 2,180$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa titik – titik menyebar secara acak diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Analisis ini menggunakan regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 22.0. Berikut adalah persamaan regresi dalam penelitian ini :

$$Y = 0,123 - 0,411x_1 + 0,004x_2 - 0,016x_3 - 0,758x_4 + 0,030x_5 - 0,066x_6$$

Dengan persamaan regresi diatas, dapat dijelaskan apabila struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas dianggap konstan atau nol, maka besar struktur modal (DER) adalah 0,123. Apabila variabel struktur aktiva naik satu satuan dengan asumsi bahwa *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas dianggap tetap, maka akan menurunkan variabel struktur modal sebesar 0,411 satuan. Apabila variabel *operating leverage* naik satu satuan dengan asumsi bahwa struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas dianggap tetap, maka akan meningkatkan variabel struktur modal sebesar 0,004 satuan.

Apabila variabel pertumbuhan penjualan naik satu satuan dengan asumsi bahwa struktur aktiva, *operating leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas dianggap tetap, maka akan menurunkan variabel struktur modal sebesar 0,016 satuan. Apabila variabel profitabilitas naik satu satuan dengan asumsi bahwa struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan likuiditas dianggap tetap, maka akan menurunkan variabel struktur modal sebesar 0,758 satuan. Apabila variabel ukuran perusahaan naik satu satuan dengan asumsi bahwa struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas dianggap tetap, maka akan meningkatkan variabel struktur modal sebesar 0,030 satuan. Apabila variabel likuiditas naik satu satuan dengan asumsi bahwa struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan dianggap tetap, maka akan menurunkan variabel struktur modal sebesar 0,066 satuan.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Melalui bantuan program SPSS versi 22.0, maka diperoleh hasil uji F-hitung sebesar 6,119 dan sig 0,000. Untuk mencari F-tabel pada tingkat keyakinan (α) 5%, dengan derajat bebas pembilang(6) : (198), maka didapatkan F-tabel sebesar 2,145. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F-hitung (6,119) > F-tabel (2,145) dengan signifikansi sebesar $0,000 < \alpha$ (0,05). Maka dengan demikian, hasil uji menunjukkan model penelitian ini layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam penelitian ini nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,131 atau 13,1%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 13,1% struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. Sedangkan sisanya sebesar 86,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini seperti kebijakan deviden, risiko bisnis, dan lainnya.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan nilai t-tabel didapat dari derajat bebas pembilang (df) = $205 - 6 - 1 = 198$, dan taraf signifikansi $\alpha = 0,025$ sehingga diperoleh t-tabel = 1,9720. Oleh karena itu, daerah kritis dalam penelitian ini adalah : H_0 diterima jika t-hitung < t-tabel (1,9720) dan H_0 ditolak jika t-hitung > t-tabel (1,9720).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka uji t dari hasil penelitian ini adalah, variabel struktur aktiva memiliki t-hitung sebesar $|-1,808|$, sedangkan t-tabel sebesar 1,9720. Sehingga t-hitung < t-tabel, serta didukung dari hasil signifikansi 0,072 yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Variabel *operating leverage* memiliki t-hitung sebesar 0,554, sedangkan t-tabel sebesar 1,9720. Sehingga t-hitung < t-tabel, serta didukung dari hasil signifikansi 0,580 yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_2 ditolak.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki t-hitung sebesar $|-1,094|$, sedangkan t-tabel sebesar 1,9720. Sehingga t-hitung < t-tabel, serta didukung dari hasil signifikansi 0,275 yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_3 ditolak. Variabel profitabilitas memiliki t-hitung sebesar $|-1,487|$, sedangkan t-tabel sebesar 1,9720. Sehingga t-hitung < t-tabel, serta didukung dari hasil signifikansi 0,139 yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_4 ditolak.

Variabel ukuran perusahaan memiliki t-hitung sebesar 1,458, sedangkan t-tabel sebesar 1,9720. Sehingga t-hitung < t-tabel, serta didukung dari hasil signifikansi 0,147 yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_5 ditolak. Variabel likuiditas memiliki t-hitung sebesar $|-5,043|$, sedangkan t-tabel sebesar 1,9720. Sehingga t-hitung > t-tabel, serta didukung dari hasil signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_6 diterima.

Pembahasan

Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis deskriptif, nilai variabel struktur aktiva dari tahun 2012 ke 2016 secara keseluruhan mengalami penurunan. Selain itu, jika dilihat dari nilai variabel struktur modal dari tahun 2012 hingga 2016 juga mengalami penurunan. Artinya, pergerakan nilai struktur aktiva diikuti oleh nilai struktur modal. Hasil analisis bertolak belakang dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin meningkatnya struktur aktiva maka akan menurunkan struktur modal. Sehingga berdasarkan hasil analisis deskriptif struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang menyatakan variabel struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, berbeda dengan hasil uji parsial (uji t) yang menyimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan tidak selamanya struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Salah satu faktor penyebab yang dapat dijelaskan adalah sampel perusahaan yang diambil adalah perusahaan *real estate and property*. Dimana struktur aktiva *real estate and property* bersifat padat modal (*capital intensive*) yang artinya penambahan maupun pengurangan aktiva tetap tidak akan berpengaruh apapun terhadap perolehan dana yang berasal dari hutang, karena yang diutamakan dalam pendanaan kegiatan operasional perusahaan adalah *equity financing*. Artinya modal pinjaman hanya bersifat pelengkap terutama untuk memenuhi kebutuhan dana bagi modal kerja.

Dalam hal ini, sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki modal yang tertanam dalam aktiva akan cenderung mengutamakan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu *internal equity* daripada *external equity* dalam membiayai investasinya. Hasil penelitian juga mendukung penelitian Wijaya (2014) yang menyatakan variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal serta Putri (2016) yang menyatakan variabel struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal *real estate*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suweta (2016) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada restoran Pawitra Sari di Ubud periode 2011 – 2014. Perbedaan hasil penelitian tersebut diindikasikan karena memiliki perbedaan objek sampel dan tahun penelitian.

Operating Leverage terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis deskriptif, nilai *operating leverage* dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami fluktuasi. Sedangkan nilai struktur modal selama tahun 2012 hingga 2016 secara keseluruhan mengalami penurunan. Artinya, pergerakan nilai *operating leverage* tidak diikuti oleh struktur modal. Hal ini tentunya bertolak belakang dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin meningkatnya *operating leverage* akan menurunkan struktur modal perusahaan. Sehingga berdasarkan hasil analisis deskriptif *operating leverage* tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang menyatakan variabel *operating leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal, berbeda dengan hasil uji parsial (uji t) yang menyimpulkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan tidak selamanya *operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal. Salah satu faktor penyebabnya adalah karena dalam hal ini perusahaan *real estate and property* tidak terlalu banyak menggunakan aktiva yang memiliki biaya - biaya operasi tetap yang dapat menyebabkan kenaikan pada *operating leverage* sehingga dapat dilihat dari analisis deskriptif bahwa tingkat *operating leverage* perusahaan cenderung mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan setiap perusahaan pasti mempunyai kendali atas *operating leverage*

mereka. Perusahaan memilih menggunakan tingkat biaya modal yang rendah, sehingga akan menghasilkan tingkat keuntungan atau laba yang tinggi. Dengan semakin meningkatnya laba perusahaan, maka dana internal perusahaan pun akan semakin besar.

Sesuai dengan *pecking order theory*, dengan dana internal yang besar, maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang, karena perusahaan lebih memilih menggunakan struktur modal yang memiliki tingkat biaya modal yang rendah. Hasil penelitian juga mendukung penelitian Tania (2012) dan Sulaeman (2017) yang keduanya menyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal *real estate and property*. Tetapi, penelitian ini berbeda dengan hasil Junita (2014) yang menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages*. Perbedaan hasil penelitian dikarenakan objek penelitian yang digunakan berbeda.

Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis deskriptif, nilai pertumbuhan penjualan secara keseluruhan dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami penurunan. Selain itu, jika dilihat nilai struktur modal dari tahun 2012 hingga 2016 juga mengalami penurunan. Artinya, pergerakan nilai pertumbuhan penjualan diikuti nilai struktur modal. Hal ini sesuai dengan teori yang menjelaskan apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang selalu meningkat, akan cenderung menggunakan hutang sehingga akan meningkatkan struktur modal, sebaliknya apabila pertumbuhan penjualan menurun maka struktur modal akan turun. Maka berdasarkan hasil analisis deskriptif pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal.

Namun, berdasarkan hasil analisis regresi menyatakan variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan tidak selamanya variabel pertumbuhan penjualan diikuti oleh struktur modal. Hasil uji parsial (uji t) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia. Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh setiap perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang telah ditentukan oleh suatu target. Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan sering mengalami ketidakpastian atas kemampuannya untuk membayar pinjaman, sehingga terkadang cenderung mengurung niat untuk menggunakan hutang yang lebih banyak. Ketidakpastiaan tersebut yang menunjukkan bahwa tidak adanya perubahan atas hutang yang menjadi bagian dari struktur modal.

Penjelasan diatas sesuai dengan *pecking order theory* serta *signaling theory* yang menjelaskan apabila perusahaan mengumumkan penawaran saham lebih sering dari biasanya, maka harga saham akan menurun. Karena para investor akan merasa bahwa perusahaan yang sering menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat (*signal*) negatif keadaan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tania (2012) yang menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal *real estate and property*. Namun penelitian berbeda dengan hasil Wijaya (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian dikarenakan ketidaksamaan waktu dan tahun penelitian.

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis deskriptif, nilai profitabilitas secara keseluruhan dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami penurunan. Selain itu, jika dilihat nilai struktur modal dari tahun 2012 hingga 2016 juga mengalami penurunan. Artinya, pergerakan nilai profitabilitas diikuti oleh nilai struktur modal. Hal ini bertolak belakang dengan teori yang menjelaskan apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sehingga akan menurunkan struktur modal. Maka berdasarkan hasil analisis deskriptif profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis regresi menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, berbeda dari hasil uji parsial (uji t) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan tidak selamanya variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka prospek perusahaan akan semakin baik di mata pemilik perusahaan, para investor maupun para kreditur. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya dengan laba ditahan (*internal fund*), sehingga perusahaan juga dapat menekankan hutang mereka. Artinya, dana internal merupakan pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan apabila memiliki tingkat pengembalian dana yang tinggi.

Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan merasa lebih aman apabila menggunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal. Dengan demikian, proporsi utang juga tidak akan terpengaruhi. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap

struktur modal pada perusahaan *real estate and property* periode 2011-2014. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Farmasi. Perbedaan hasil penelitian dikarenakan penggunaan sampel perusahaan yang berbeda.

Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis deskriptif, nilai ukuran perusahaan dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami peningkatan. Namun, jika dilihat nilai struktur modal dari tahun 2012 hingga 2016 terjadi penurunan. Artinya, pergerakan nilai ukuran perusahaan tidak diikuti oleh nilai struktur modal. Hal ini bertolak belakang dengan teori yang menjelaskan apabila ukuran perusahaannya semakin besar, akan memilih menggunakan hutang sehingga akan meningkatkan struktur modal. Maka berdasarkan hasil analisis deskriptif ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis regresi menyatakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, berbeda dari hasil uji parsial (uji t) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan tidak selamanya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan yang ditinjau dari asetnya tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena perusahaan *real estate and property* memiliki aset yang banyak sehingga memilih menggunakan modal perusahaan sendiri seperti halnya yang dijelaskan oleh *pecking order theory*. Hal lain mungkin disebabkan karena investor yang ingin membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan, namun juga mempertimbangkan faktor – faktor lainnya seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan pada saat ini, dan lain sebagainya.

Teori struktur modal lain yang mendukung adalah *asymmetric information theory* yang berasumsi bahwa perusahaan besar memiliki tingkat kesenjangan informasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, maka dalam hal ini perusahaan akan semakin *conservatism* (hati-hati) dalam memilih pendanaan dari luar untuk mengurangi risiko yang akan terjadi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian juga sejalan dengan Mandagi (2015) dimana dalam penelitiannya dinyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada perusahaan *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2012. Sama halnya dengan penelitian Kusumaningrum (2010) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal *real estate*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriani (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 periode 2006-2008. Penyebab perbedaan dikarenakan tahun penelitian yang diteliti berbeda serta perusahaan yang dijadikan sampel juga berbeda.

Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis deskriptif, nilai likuiditas secara keseluruhan dari tahun 2012 ke 2016 mengalami peningkatan. Selain itu, jika dilihat nilai struktur modal dari tahun 2012 hingga 2016 mengalami penurunan. Artinya, pergerakan nilai likuiditas diikuti secara tolak belakang dengan pergerakan nilai struktur modal. Hal ini sesuai dengan teori yang menjelaskan apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, akan memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sehingga akan menurunkan struktur modal. Maka berdasarkan hasil analisis deskriptif likuiditas mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis regresi menyatakan variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil uji parsial (uji t) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia. Arah koefisien regresi bernilai negatif ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan rasio likuiditas maka akan menurunkan struktur modal atau hutang perusahaan. Sebaliknya, jika terjadi penurunan rasio likuiditas maka akan meningkatkan struktur modal atau hutang perusahaan. Hal ini dimungkinkan, karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan dana internal, sehingga dengan lunasnya hutang lancar perusahaan maka akan menurunkan tingkat hutang perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana dijelaskan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena perusahaan memiliki dana internal berupa aset yang lebih besar untuk mendanai kegiatan operasionalnya termasuk melunasi kewajibannya sehingga akan menurunkan struktur modal pinjaman dari luar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) yang menjelaskan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian juga sejalan dengan Juliatika dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal *property and real estate*. Namun berbeda dengan penelitian Bhawa (2015) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal farmasi. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam memilih sampel perusahaan.

PENUTUP

Dari hasil penelitian ini, ditemukan bahwa perusahaan *real estate and property* di Indonesia cenderung menganut *pecking order theory*. Hal ini terbukti dari perusahaan yang lebih mengutamakan dalam menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan investasi maupun operasional perusahaan.

Variabel struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Bagi Penelitian selanjutnya disarankan agar dapat memisahkan perusahaan – perusahaan berdasarkan kelompok perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan tidak. Sertadapat menambah variabel lain seperti kebijakan deviden, risiko bisnis dan khususnya yang terkait dengan faktor eksternal perusahaan seperti tarif pajak dikarenakan variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap struktur modal sangat kecil.

Bagi pihak manajemen perusahaan agar dapat pertahankan dan tingkatkan variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan variabel yang berpengaruh tersebut dapat memberikan kinerja yang lebih baik lagi. Untuk para investor agar perhatikan faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan abaikan faktor yang tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal jika ingin berinvestasi di perusahaan *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Angelina, Kadek Irrine Devita dan Mustanda, IK. 2016. *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.3, 2016, Hal.1772-1800. ISSN: 2302-8912.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan S.Dewi, Made Rusmala. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.7, 2015: 1949-1966. ISSN: 2302-8912.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Chandra, Teddy. 2008. *Perkembangan Teori Struktur Modal : Dari Modigliani Miller, Myers sampai Jensen*. Research Gate From The Selected Works Of Teddy Chandra. Pekanbaru.
- D.Tangiduk. 2017. *The Analysis Influence Of Firm Size, Structure Of Assets, And Profitability To Capital Structure On Basic And Chemical Industry Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2011-2015*. Jurnal EMBA, Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal.874-883. ISSN: 2303-1174.
- Dewi, Dheni Anggraini Kusuma. 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012)*. Skripsi : Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Dewiayana. 2015. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Jurnal Ilmiah Manajemen, Vol.3 No.4, Hal 404-414. ISSN:2302-8049.
- Febriyani, Nina dan Srimindarti Ceacilia. 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008*. Jurnal Dinamika Keuangan Dan Perbankan, Vol.2 No.2 November 2010, Hal: 138-159. ISSN: 1979-4878.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Infantri, Riski Dian. 2015. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 7, Juli 2015.
- Juliantika, Ni Luh dan Dewi S. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5 , No.7, Hal. 4161- 4192. ISSN: 2302-8912.
- Junita, Mega. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Operating Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*. JOM FEKON Vol.1 No.2 Oktober 2014.
- Kanita, Ghia Ghaida. 2014. *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman*. Jurnal Volume.13 , Nomor. 2, Desember 2014, Hal. 127-135. ISSN: 2355-7737.
- 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.

- Kusumaningrum, Sinta Dewi. 2016. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Tingkat Pajak, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014)*. Naskah Publikasi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Muhammadiyah. Surakarta
- Kusumaningrum, Eka Amelia. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur modal (Studi Kasus Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)*. Undergraduate Thesis, Universitas Diponegoro.
- Mandagi, Yuli Gretha Dini. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*. Jurnal Ilmiah: Buletin Ekonomi Volume 19 No.1 Februari 2015. ISSN: 1410-3842.
- Manopo, Widy Fimber. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan Yang Go Public di BEI Tahun 2008-2010*. Jurnal EMBA, Vol.1, No.3, Juni 2013, Hal.653-663. ISSN: 2303-1174.
- Pesta. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*. Skripsi S1 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia. Pekanbaru.
- Prasetya, Bagus Tri dan Nadia Asandimitra. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 2, No.4, Oktober 2014.
- Putri, Devi Esa. 2016. *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013)*. Naskah Publikasi Ilmiah Studi Ekonomi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Surakarta.
- Rina. 2013. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2011*. Skripsi S1 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia. Pekanbaru.
- Riswan. 2015. *Factors Affecting Capital Structure In Manufacturing Companies Go-Public In Indonesia Stock Exchange In The Year*. Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol.6, No.2. Tahun 2015, hal. 177-201. ISSN : 2087-2054.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rudianto. 2009. *Akuntansi Manajemen*. Grasindo. Yogyakarta.
- Sari, Devi Verena dan Haryanto A.Mulyo. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010*. Diponegoro Journal Of Management, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013. ISSN: 2337-3792.
- Sawito, Firman. 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Foods And Beverages Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial, UINSSKR. Pekanbaru.
- Sembiring, Gio Asona. 2016. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*. Procuratio, Vol.04 No.04, Desember 2016. EISSN: 2580-3743.
- Subramanyam, K.R & John J.Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku 1. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulaeman, Eman. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan, Operating Leverage dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang Kepulauan Riau.
- Sulistiyowati. 2017. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan*. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi: Volume 6, Nomor 1, Januari 2017. ISSN: 2460-0585.
- Sutrisno 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Dewi, Made Rusmala. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8, 2016: 5172-5199. ISSN: 2302-8912.
- Syamsudin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Tania, Lilysia. 2012. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011*. Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.
- Wijaya, Chandra dan Said Kelana . 2005. *Riset Keuangan, Pengujian - Pengujian Empiris*. Gramedia: Yogyakarta.

- Wijaya, Christina. 2014. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Deviden Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010 - 2012*. JOM FEKON Vol. 1 No.2 Oktober 2014. ISSN: 2355-6854
- Wimelda, Linda dan Marlinah, Aan. 2013. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan*. Media Bisnis. Pp:200-2013.
- Zuhro, Fatimatuz. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen : Volume 5, Nomor 5, Mei 2016. ISSN: 2461-0593.