

**PENGARUH STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN PENJUALAN,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Lusi

Email: lusyglx889@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Struktur modal memiliki peranan penting bagi perusahaan sebab menyangkut biaya dan manfaat dari penggunaannya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aset, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Objek pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Penentuan sampel dengan *purposive sampling* dan diperoleh 38 perusahaan. Analisis data menggunakan permodelan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dan peluang memperoleh pendanaan eksternal berupa utang. Keseluruhan faktor dapat menjelaskan 21,80 persen perubahan struktur modal.

KATA KUNCI: struktur aset, penjualan, profitabilitas, ukuran, struktur modal.

PENDAHULUAN

Struktur modal memiliki peranan penting bagi perusahaan. Struktur modal menyangkut pemenuhan dana perusahaan yang dapat berasal dari sumber internal dan eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal dapat berupa laba ditahan, sedangkan eksternal berupa utang dan penerbitan saham baru. Memperhatikan pentingnya proporsi pendanaan maka penetapan struktur modal yang tepat oleh manajemen keuangan perusahaan, perlu mempertimbangkan kebutuhan akan dana (Hidayati, Ghozali, Poerwono 2001; Santi 2003; Indrawati, Suhendro 2006; Fatmawati 2011; Seftianne, Handayani 2011; Retnaningrum 2012; Soukotta, Chabachib 2012; Wardhana 2012; Kanita, Hendryadi 2017; Ratri, Christiani 2017; Ariyani, Pangestuti, Raharjo 2018; Dara, Mariah 2018), prospek perusahaan di masa yang akan datang (Fatmawati 2011; Seftianne, Handayani 2011; Soukotta, Chabachib 2012; Arianti, Pangestuti, Raharjo 2018), dan kemampuan menghasilkan dana internal (Titman, Wessles 1988; Hidayati, Ghozali, Poerwono 2011; Santi 2003; Indrawati, Suhendro 2006; Dananti, Nany 2007; Fatmawati 2011; Retnaningrum 2012; Soukotta, Chabachib 2012; Wardhana 2012; Kanita, Hendryadi 2017; Dara, Mariah 2018).

Kebutuhan sumber pendanaan perusahaan dapat diketahui dari struktur aset dan keseluruhan aset. Struktur aset menggambarkan proporsi perbandingan antara keseluruhan aset tetap dengan total aset yang digunakan perusahaan. Semakin besarnya struktur aset dan keseluruhan aset (ukuran perusahaan) cenderung semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk menjalankan operasional perusahaan. Alternatif pendanaan perusahaan dalam hal ini dapat diperoleh dari utang. (Brahmana, et al. 2021).

Prospek perusahaan di masa yang akan datang tercermin dari pertumbuhan penjualan perusahaan, sedangkan kemampuan perusahaan menjamin ketersediaan dana internal dapat dianalisis dengan profitabilitas. Pertumbuhan penjualan yang tinggi membuat perusahaan membutuhkan sumber dana yang lebih banyak untuk mendanai operasional perusahaan, sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membuat perusahaan cenderung menggunakan sumber dana dari eksternal perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menghindari utang sebab memperhatikan risiko yang dihadapi.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian pengaruh struktur aset, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Objek pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan sub sektor ini mempunyai prospek yang relatif baik di masa yang akan datang serta dalam kegiatan usahanya, perusahaan di industri ini membutuhkan sumber dana yang cukup tinggi.

KAJIAN TEORITIS

Pemenuhan dana perusahaan merupakan keputusan yang harus diambil oleh pihak manajemen dalam rangka mendukung aktivitas operasional perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan tercermin dari struktur modal. Menurut Sudana (2011: 143): Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Soukotta dan Chabachib (2012): Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga akan menyangkut sumber dana yang digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Selanjutnya, menurut Ratri dan Christianti (2017): Struktur modal menunjukkan proporsi antara penggunaan utang untuk membiayai

investasi dan mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio tersebut mengukur seberapa besar porsi utang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. Menurut Kasmir (2010: 112): DER membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dan seluruh ekuitas. Selanjutnya, menurut Harjito dan Martono (2012: 59): DER merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

Penggunaan dana berupa utang akan menimbulkan biaya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Biaya bunga yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak selamanya buruk karena biaya bunga dapat mengurangi pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dijelaskan oleh Teori Modigliani dan Miller dalam Surtijo (2015: 10): Bunga sebagai pengurang pajak akan menguntungkan penggunaan pendanaan melalui utang. Selanjutnya, Trade Off Theory dalam Brigham and Houston (2014: 183): Pertimbangan kebijakan struktur modal perusahaan berdasarkan benefit dan cost-nya, yaitu adanya keuntungan pajak dari utang dan cost-nya berupa biaya kebangkrutan.

Mempertimbangkan adanya risiko dan manfaat dari adanya penggunaan utang maka dalam penetapan struktur modal perlu mempertimbangkan kebutuhan akan dana, prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan kemampuan perusahaan menghasilkan dana internal. Kebutuhan sumber pendanaan perusahaan dapat diketahui dari struktur aset. Menurut Santi (2003): Aset tetap penting dalam keputusan pembiayaan perusahaan, karena aset berwujud bertindak sebagai jaminan dan memberikan keamanan kepada pemberi pinjaman dalam hal kesulitan keuangan.

Struktur aset memiliki peranan penting bagi investor dan pihak yang akan memberikan pinjaman kepada perusahaan sebab menggambarkan jumlah aset tetap perusahaan, sehingga apabila perusahaan mengalami kesulitan untuk membayar utang maka aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk membayar utang tersebut. Menurut Sugiarto (2009: 133): Perusahaan dengan proporsi aset tetap lebih tinggi akan kecil risikonya, sehingga mengarah kepada utang yang lebih tinggi. Selanjutnya, menurut Brigham and Houston (2014: 188): Perusahaan dengan aset yang memadai akan digunakan sebagai jaminan pinjaman untuk memperoleh utang. Aset bagi perusahaan akan menjadi jaminan yang baik. Oleh sebab itu, struktur aset memiliki peran penting

untuk penentuan struktur modal. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati, Ghozali, Poerwono (2001), Santi (2003), Indrawati, Suhendro (2006), Retnaningrum (2012), Wardhana (2012), Ariyani, Pangestuti, Raharjo (2018) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₁: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan menjadi salah satu indikator menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan menggambarkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi akan membutuhkan dana yang cukup untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan utang yang lebih besar, dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan diharapkan dapat menutupi semua biaya utang yang akan timbul karena penggunaan utang.

Menurut Brigham and Houston (2014: 188): Penjualan perusahaan yang relatif stabil dapat dengan aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan maka pihak kreditur akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan dana dari pihak eksternal untuk operasional perusahaan. Selanjutnya menurut Ratri dan Christianti (2017): Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh utang. Pertumbuhan penjualan akan meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak, sehingga pendanaan perusahaan yang menggunakan utang dengan beban bunga sebagai pengurang pajak dapat meningkatkan laba bersih yang didapatkan perusahaan. Hal ini terjelaskan oleh teori sinyal dalam Sudana (2011: 153): Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus cenderung meningkatkan jumlah utangnya. Dari penjelasan tersebut diketahui bahwa pertumbuhan penjualan penting dalam penentuan struktur modal. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (2011), Seftianne, Handayani (2011), Soukotta, Chabachib (2012), Ariyani, Pangestuti, Raharjo (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kemampuan perusahaan menjamin ketersediaan dana internal dapat dianalisis dengan profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Sugiarto (2009: 127): Rasio profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang digunakan untuk mendanai investasi dan meramalkan kemampuan perusahaan memperoleh laba di masa mendatang. Selanjutnya, menurut Kasmir (2008: 196): Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Menurut Harjito dan Martono (2012: 61): ROE digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi pemilik modal sendiri. Selanjutnya, menurut Sudana (2011: 22): ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut dapat diketahui bahwa ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut menunjukkan semakin baik dan meningkatnya kemakmuran perusahaan.

Perusahaan dengan *return on equity* yang tinggi cenderung menggunakan sedikit utang, sebab perusahaan akan membiayai kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Menurut Brigham and Houston (2014: 189): Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Selanjutnya, menurut Suripto (2015: 8): Perusahaan memilih pendanaan berdasarkan biaya termurah, artinya perusahaan lebih senang memenuhi kebutuhan dananya dengan pendanaan internal. Hal ini dijelaskan oleh pecking order theory dalam Sudana (2011: 154): Ada hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan utang, yang berarti jika profitabilitas yang lebih tinggi akan berhubungan dengan debt to equity ratio yang lebih rendah.

Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan ketidaktergantungan pada utang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Titman, Wessles (1988), Hidayati, Ghozali, Poerwono (2001), Santi (2003), Indrawati, Suhendro (2006), Dananti, Nany (2007), Fatmawati (2011), Retnaningrum (2012), Soukotta, Chabachib (2012), Wardhana (2012), Kanita, Hendryadi (2017), Dara, Mariah (2018). Keseluruhan bukti

empiris tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Fatmawati (2011): Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber. Menurut Suropto (2015: 8): Perusahaan yang lebih besar kemungkinan mempunyai portofolio pasar yang lebih, karena mempunyai kemungkinan kebangkrutan yang lebih kecil. Selanjutnya, menurut Kanita dan Hendryadi (2017): Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk utang maupun modal saham. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung menggunakan utang yang tinggi karena perusahaan akan melakukan perluasan usaha lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Oleh karena itu, kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Menurut Brigham and Houston (2014: 183): Risiko kebangkrutan perusahaan dengan aset yang relatif lebih besar akan cenderung lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan dengan aset yang lebih kecil. Perusahaan dengan ukuran besar dipandang lebih mampu menghadapi risiko dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil.

Keseluruhan uraian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran penting terkait perubahan struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hidayati, Ghozali, Poerwono (2001), Santi (2003), Fatmawati (2011), Seftianne, Handayani (2011), Retnaningrum (2012), Soukotta, Chabachib (2012), Kanita, Hendryadi (2017), Ratri, Christiani (2017), Ariyani, Pangestuti, Raharjo (2018), Dara, Mariah (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini menggunakan metode asosiatif kausal. Objek penelitian pada seluruh Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di BEI selama periode 2014 sampai dengan 2018 yang berjumlah 52 perusahaan. Pengambilan 38 sampel pada

penelitian ini dengan *purposive sampling*, berdasarkan kriteria perusahaan di sektor tersebut yang telah IPO di BEI sebelum tahun 2014 dan tidak di-*suspend*.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif dari 38 Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aset	190	,1098	,9536	,617664	,2177925
Pertumbuhan Penjualan	190	-,9123	8,4326	,187493	1,0428683
Profitabilitas	190	-,2445	,4061	,078386	,0934117
Ukuran Perusahaan	190	25,0425	31,5842	29,081636	1,4520665
Struktur Modal	190	,0347	3,7010	,721642	,5756765
Valid N (listwise)	190				

Sumber: Output SPSS 22, 2020

Tabel statistik deskriptif menunjukkan pertumbuhan penjualan Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate tidak selamanya baik sebab ditunjukkan dengan adanya penurunan penjualan hingga 91,23 persen. Kemudian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan ROE juga beragam dikarenakan ada perusahaan yang mengalami kerugian hingga 24,45 persen dari penggunaan ekuitas perusahaan, namun demikian ada pula perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang cukup tinggi yang ditunjukkan dengan adanya profitabilitas yang positif hingga mencapai 40,61 persen.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dengan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil penelitian ini telah dipastikan nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh

Berikut ini merupakan tabel rekapitan pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen:

TABEL 2
HASIL UJI REGRESI LINEAR BERGANDA

	Beta	t	F	R	Adjusted R ²
Konstanta	-3,505	-5,883*	11,184*	,489	,218
Struktur Aset	-,198	-1,581			
Pertumbuhan Penjualan	-,070	-1,051			
Profitabilitas	,133	,387			
Ukuran Perusahaan	,116	5,794*			

* Signifikansi level 0,01

Sumber: Output SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 2, maka akan terbentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -3,505 - 0,198 X_1 - 0,070 X_2 + 0,133 X_3 + 0,116 X_4$$

4. Korelasi dan Koefisien Determinasi

Tabel 2 menunjukkan koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,489, artinya terdapat hubungan yang cukup kuat antara struktur aset, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan struktur modal. Pengaruh keempat faktor terhadap struktur modal sebesar 21,80 persen.

5. Uji F

Nilai F_{hitung} sebesar 11,184. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model penelitian ini layak dianalisis.

6. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, nilai t_{hitung} variabel struktur aset memiliki nilai negatif sebesar 1,581. Nilai tersebut menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal (H_1 ditolak). Apabila aset tetap perusahaan mengalami peningkatan maka tidak selalu diikuti oleh peningkatan proporsi struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan struktur aset yang tinggi tidak menjadikan jaminan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang dapat digunakan untuk menjamin pembayaran utang. Aset yang semakin tinggi juga tidak menjamin harga aset tersebut lebih besar dibandingkan utang yang akan dipinjam perusahaan. Hasil penelitian ini menjadi indikasi bahwa dalam memberikan pinjaman, kreditur juga tidak hanya mempertimbangkan besaran aset tetap yang dimiliki perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor lain seperti kemampuan perusahaan dalam membayar utang tersebut.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai t negatif sebesar 1,051 yang menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (H_2 ditolak). Apabila penjualan mengalami peningkatan maka tidak diikuti kenaikan pada proporsi penggunaan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat penjualan yang meningkat juga dapat menggunakan sumber pendanaan internal. Perusahaan dapat menggunakan pendanaan berdasarkan biaya termurah karena menambah porsi utang tidak selalu menyebabkan beban keuangan yang rendah. Penjualan perusahaan yang tinggi tetapi banyaknya kerugian piutang juga akan menjadi penyebab kreditur tidak selalu memberikan dananya.

Pengujian pengaruh profitabilitas menunjukkan nilai t sebesar 0,387 yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (H_3 ditolak). Apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh laba yang tinggi tidak selalu menurunkan penggunaan utang pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate. Kondisi ini tergantung kembali kepada kebutuhan pendanaan pada perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya laba perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Nilai t ukuran perusahaan yaitu sebesar 5,794 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (H_4 diterima). Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar dapat diindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset yang banyak yang dapat menjadi ketertarikan bagi pihak eksternal untuk meminjamkan dana. Ukuran perusahaan yang besar juga memerlukan dana yang besar dalam menjalankan aktivitasnya sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan dalam bentuk utang.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aset, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang berukuran semakin besar maka akan meningkatkan sumber pendanaan eksternal berupa utang. Saran bagi peneliti berikutnya sebaiknya mempertimbangkan penggunaan variabel risiko bisnis agar memberikan penjelasan lebih komprehensif dalam perubahan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyani, Hilma Faza., Irene Rini Demi Pangestuti, dan Susilo Toto Raharjo. 2018. "The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 27, no. 2, pp. 123-136.
- Brahmana, R.K., Setiawan, D. dan Kontesa, M. (2021). The Blame Game: COVID-19 Crisis and Financial Performance. *SN Business & Economics*, 2(11), 173.
- Dananti, Kristyana dan Nany Magdalena. 2007. "Pengujian Stabilitas Struktural Pengaruh Growth Potential, Earning Variability, Tax Shields, Firm Size dan Profitability terhadap Leverage Ratio Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, Vol. 2, no. 1, pp. 1-8.
- Dara, Siti Ruhana dan Mariah. 2018. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, Vol. 3, no. 3, pp. 423-430.
- Fatmawati. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 20, no. 1, pp. 64-85.
- Harjito, Agus dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hidayati, Laili, Imam Ghozali, dan Dwisetio Poerwono. 2001. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol.7, pp. 31-48.
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. "Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 3, no. 1, pp. 77-105.
- Kanita, Neng Ria dan Hendryadi. 2017 "Faktor Determinan Pembentuk Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Farmasi Periode 2012-2016." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, Vol.2, pp. 241-250.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- _____. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Ratri, Anissa Mega., dan Ari Christianti. 2017, "Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Property." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, Vol. 12, no. 1, , pp. 13-24.

- Retnaningrum, Maharani. 2012. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Emiten Sektor Manufaktur di BEI Periode 2006-2011." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21, no. 2, pp. 50-59.
- Santi, Fitri. 2003. "Determinants of Indonesia Firms' Capital Structure: Panel Data Analyses." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18, no. 3, pp. 243-260.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, no. 1, pp. 39-56.
- Soukotta, Agnes dan M. Chabachib. 2012. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Manufacture Multinational Company dan Manufacture Domestic Corporation di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21, no. 1, pp. 1-17.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Titman, Sheridan and Roberto Wessles. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice." *The Journal of Finance*, Vol. 43, no. 1, pp. 1-19.
- Wardhana, Guruh Hanityo. 2012. "Pengaruh Profitability, Asset Tangibility, dan Institutional Ownership terhadap Struktur Modal dan Dampaknya pada Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21, no. 1, pp. 95-111.

www.idx.co.id