

Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Ni Nyoman Paramitha¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

I Nyoman Wijana Asmara Putra²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : ninyomanparamitha17@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan *metode nonprobability sampling* dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 42 perusahaan. Total sampel yang diambil selama 3 tahun adalah sebanyak 126 pengamatan. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini membuktikan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Aktiva; Likuiditas; Pertumbuhan Penjualan; Risiko Bisnis; Struktur Modal.

Effect of Asset Structure, Liquidity, Sales Growth and Business Risk on Capital Structure

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of asset structure, liquidity, sales growth and business risk on capital structure. This study took a sample of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016-2018. The sample in this study was taken by the nonprobability sampling method using purposive sampling technique, so as many as 42 companies were obtained. The total sample taken for 3 years was 126 observations. The technique used in this research is multiple linear regression analysis. Based on the results of this research analysis proves that the structure of assets and sales growth has a positive effect on capital structure. Liquidity has a negative effect on capital structure. Business risk does not affect the capital structure.

Keywords: Asset Structure; Liquidity; Sales Growth; Business Risk; Capital Structure.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 11
Denpasar, Nopember 2020
Hal. 2753-2766

DOI:
10.24843/EJA.2020.v30.i11.p04

PENGUTIPAN:
Paramitha, N.I. & Putra, I
N.W.A. (2020). Pengaruh
Struktur Aktiva, Likuiditas,
Pertumbuhan Penjualan dan
Risiko Bisnis terhadap
Struktur Modal. *E-Jurnal
Akuntansi*, 30(11), 2753-2766

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
14 Juni 2020
Artikel Diterima:
29 Juli 2020

PENDAHULUAN

Modal perusahaan bersumber dari dana internal maupun dana eksternal perusahaan (Saleem *et al.*, 2013). Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Kombinasi dari total hutang dan ekuitas yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan akan menghasilkan struktur modal yang dianggap optimal (Masnoon & Saeed, 2014).

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono & Harjito, 2003:240). Pada umumnya, memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama setiap perusahaan, hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, dapat menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan untuk menjalankan operasinya, dan mampu mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan (Nadzirah & Cipta, 2016).

Salah satu sektor yang berkembang dan berperan penting dalam pembangunan adalah sektor *property* dan *real estate*. *Property* merupakan kepemilikan aset, seperti tanah, rumah, gedung, ruko, gudang dan lain sebagainya, serta termasuk sarana dan prasarana yang ada di dalamnya. *Real estate* adalah tanah ditambah apapun secara permanen, termasuk gudang, bangunan dan barang-barang lain yang melekat pada struktur (Kayo, 2014). Perkembangan sektor *property* dan *real estate* mencerminkan meningkatnya kebutuhan akan bangunan, baik sebagai tempat tinggal maupun kebutuhan bisnis. Banyak investor yang tertarik berinvestasi pada sektor ini karena menilai prospek bisnis sektor *property* dan *real estate* di masa mendatang akan sangat bagus. Dilihat dari lahan yang semakin sempit serta mahal karena jumlah penduduk terus meningkat, sedangkan rumah-rumah terus dibangun (Aini, 2015).

Kontribusi sektor properti terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung *stagnan* dari tahun ke tahun. Tiga tahun terakhir, porsi sektor properti, yang terdiri dari konstruksi dan *real estate*, terhadap produk domestik bruto berkisar 13 persen. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), kontribusi sektor konstruksi terhadap produk domestik bruto (PDB) tahun 2016 sebesar 10,38 persen. Tahun 2017, kontribusi konstruksi turun tipis yaitu 10,38 persen terhadap (PDB). Sementara, kontribusi sektor *real estate* terhadap PDB tahun 2016 sebesar 2,82 persen. Kontribusi sektor *real estate* mencatat penurunan di tahun 2017 menjadi 2,79 persen terhadap PDB. Jika ditotal, kontribusi sektor properti secara keseluruhan pada 2016 dan 2017 masing-masing sebesar 13,20 persen dan 13,16 persen terhadap PDB (Winarto, 2018).

Menurut Naibaho, *et al.* (2015) sektor *property* dan *real estate* sebagai salah satu sektor industri yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi selain membutuhkan modal yang cukup dalam menjalankan kegiatan operasionalnya juga berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Salah satu keputusan penting yang dihadapi perusahaan adalah

keputusan pendanaan berupa hutang jangka panjang, yang tercantum pada struktur modal.

Faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsuddin, 2009:9). Struktur aktiva menunjukkan perbandingan antara aktiva tetap perusahaan terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya aktiva yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi penggunaan modalnya. Perusahaan yang asetnya memadai dijadikan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan menggunakan lebih banyak utang (Andayani & Suardana, 2018). *Trade-off theory* menyatakan perusahaan yang mempunyai jumlah aset tetap yang terbilang tinggi, aset tersebut dapat dijadikan jaminan untuk melakukan pinjaman baru berupa hutang (Septiani & Suaryana, 2018). Penelitian Tijow (2018) dan Maidah (2016) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, menurut Riyanto (1995) menyatakan kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar jumlah aktiva tetap), maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (penggunaan modal asing semakin sedikit) atau dengan kata lain struktur modalnya akan semakin rendah. Hal ini didukung oleh penelitian Sheikh & Zongjun (2011), Alipour *et al.* (2015) Lessy (2016) dan Farisa (2017) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Andayani & Suardana, 2018). Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan menurunkan struktur modal. Selain itu, perusahaan dengan likuiditas tinggi, akan lebih senang menggunakan sumber dana internal, seperti laba ditahan sebelum menggunakan sumber dana eksternal, seperti utang atau menerbitkan saham baru. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada sumber pendanaan eksternal dalam aktivitas pendanaannya. Selain pertimbangan keamanan keuangan perusahaan, penggunaan pendanaan internal juga menghindari pembengkakan pada biaya modal perusahaan. Penelitian Hossain (2012), Thomas *et al.* (2014), Wahab & Ramli (2014), Dewiningrat (2018) dan Prastika (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini berbeda dengan penelitian Seftianne (2011) dan Andayani (2018) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor berikutnya adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Brigham dan Houston (2011), kestabilan penjualan perusahaan dapat berdampak pada jumlah pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin baik tingkat penjualan perusahaan maka jumlah pinjaman yang didapat akan lebih besar juga. Sesuai dengan *Signalling theory*, adanya pertumbuhan penjualan dapat memberikan

sinyal yang baik, karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang bagus dan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Oino & Ukaegbu, 2015). Penelitian Sawitri (2015), Suweta (2016) dan Erosvitha (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Shah & Hijazi (2011), Masnoon & Anwar (2012), Kumar & Babu (2016), Dewiningrat (2018) juga menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis juga dapat mempengaruhi penentuan struktur modal. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang (Weston & Copeland, 1996). Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah (Ratri & Christianti, 2017). Menurut Alnajjar (2015) semakin besar risiko bisnis perusahaan, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka sehingga para kreditur ragu-ragu untuk memberikan utang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung akan mengurangi penggunaan utang untuk menghindari kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang semakin banyak akan semakin meningkatkan risiko yang ditanggung perusahaan. Penelitian Juliantika (2016) dan Ratri (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini berbeda dengan penelitian Pratama (2019) dan Septiani (2018) yang menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva atau *fixed assets ratio* (FAR) merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Trade-off theory* menyatakan bahwa aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk melakukan pinjaman baru berupa utang (Rajan & Zingales, 1995). Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi atau memiliki aset tetap berwujud yang bernilai tinggi cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman dan ketersediaan jaminan yang tinggi dapat mengurangi biaya utang (Acaravci, 2015). Penelitian Tijow *et al.*, (2018), Maidah & Fuadati (2016), dan Habibah (2015) mengungkapkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif pada struktur modal. Semakin tinggi struktur aktiva atau aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi struktur modalnya. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pecking order theory menjelaskan perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Hasil penelitian Dewiningrat & Mustanda (2018), Prastika & Candradewi (2019) dan Dwiputra & Putra (2019) menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan struktur modal. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang mencukupi. Semakin besar likuiditas yang

dimiliki perusahaan maka perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, sehingga semakin kecil dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, dan dapat menurunkan struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Signalling theory, menyatakan pertumbuhan penjualan dapat memberikan sinyal yang baik, karena manajemen dinilai memiliki prospek yang bagus dan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Oino & Ukaegbu, 2015). Hal ini didukung oleh penelitian Sawitri & Lestari (2015), Suweta & Dewi (2016) dan Erosvitha & Wirawati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut (Brigham & Houston, 2011), kestabilan penjualan perusahaan dapat berdampak pada jumlah pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin baik tingkat penjualan perusahaan maka jumlah pinjaman yang didapat akan lebih besar juga, sehingga meningkatkan struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut.

H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. *Trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang semakin banyak akan semakin meningkatkan risiko yang ditanggung perusahaan. Hasil penelitian Juliantika & Dewi (2016) dan Ratri & Christianti (2017), menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut Alnajjar (2015) semakin besar risiko bisnis perusahaan, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka sehingga para kreditur ragu-ragu untuk memberikan utang. Investor juga tidak berani menanamkan modalnya karena mereka takut tidak mendapatkan return atau pengembalian yang optimal. Selain itu, terdapat risiko suku bunga yang diakibatkan adanya perubahan suku bunga yang ada di pasaran sehingga akan mempengaruhi pendapatan investasi. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin sedikit utang yang dimiliki perusahaan, sehingga menurunkan struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₄ : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses *web site* www.idx.co.id dan mengunduh laporan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* sebagai data di tahun 2016-2018. Objek pada penelitian ini adalah struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2018.

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Sampel diambil dari populasi berdasarkan pendekatan non-probability dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2016-2018, dan (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan berturut-turut tahun 2016-2018.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk pengolahan dengan bantuan program SPSS *for Windows*. Teknik ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara lima variabel dalam penelitian, yaitu struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis pada struktur modal perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- X_1 = Struktur Aktiva
- X_2 = Likuiditas
- X_3 = Pertumbuhan Penjualan
- X_4 = Risiko Bisnis
- ε = Error

Berdasarkan analisis regresi diamati *Goodness of Fit*-nya yaitu koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (Uji F), dan uji hipotesis (Uji t).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Pengukuran rata-rata (*mean*) merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data. Sedangkan, standar deviasi merupakan perbedaan nilai data yang diteliti dengan nilai rata-ratanya. Tabel 1, memperlihatkan hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DER	126	.03	3.70	.6773	.60560
FIXED ASSET	126	.11	.98	.6148	.24258
CR	126	.01	19.07	3.0429	2.90296
SALES GROWTH	126	-.91	20.63	.2524	.20048
DOL	126	-24.93	16.25	.7303	.50076
Valid N (listwise)	126				

Sumber: Data Penelitian, 2020

Struktur modal dinilai menggunakan *debt equity ratio* (DER). DER merupakan satu ukuran perbandingan antara total hutang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. DER memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,03 pada perusahaan Eureka Prima Jakarta Tbk. tahun 2018 yang memiliki arti bahwa nilai utang perusahaan terendah sebesar 3 persen. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 3,70 pada perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk. tahun 2017 memiliki arti nilai utang perusahaan tertinggi sebesar atau 370 persen. Nilai rata-rata data variabel DER sebesar 0,6773 memiliki arti bahwa 100 rupiah ekuitas menghasilkan 0,6773 total hutang, sedangkan standar deviasi

sebesar 0,6056 menunjukkan bahwa tidak ada ketimpangan nilai struktur modal dari 42 perusahaan selama tiga tahun pengamatan.

Struktur aktiva dinilai menggunakan *fixed asset ratio* (FAR). FAR menggambarkan perbandingan antara total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan. FAR memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,11 pada perusahaan Eureka Prima Jakarta Tbk. tahun 2018, memiliki arti nilai aktiva tetap terendah perusahaan sebesar 11 persen. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,98 pada perusahaan Rimo International Lestari Tbk. tahun 2016 memiliki arti nilai aktiva tetap tertinggi perusahaan sebesar 98 persen. Nilai rata-rata variabel FAR sebesar 0,6148 memiliki arti 100 rupiah total aktiva menghasilkan 0,614 aktiva tetap, sedangkan standar deviasi sebesar 0,2425 menunjukkan bahwa tidak ada ketimpangan nilai struktur aktiva dari 42 perusahaan selama tiga tahun pengamatan.

Likuiditas dinilai menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. *Current ratio* memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,01 pada perusahaan Rimo International Lestari Tbk. tahun 2016, memiliki arti nilai aktiva lancar terendah perusahaan sebesar 1 persen. Nilai tertinggi (maksimal) sebesar 19,07 pada perusahaan Metro Realty Tbk. tahun 2016, memiliki arti nilai aktiva lancar tertinggi perusahaan sebesar 1.907 persen. Nilai rata-rata variabel *current ratio* sebesar 3,0429 memiliki arti 100 rupiah hutang lancar menghasilkan 3,0429 total aktiva lancar, sedangkan standar deviasi sebesar 2,9029 menunjukkan bahwa tidak ada ketimpangan nilai likuiditas dari 42 perusahaan selama tiga tahun pengamatan.

Pertumbuhan penjualan dinilai menggunakan *sales growth*. *Sales growth* merupakan perbandingan penjualan tahun ini dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya. *Sales growth* memiliki nilai terendah (minimum) sebesar -0,91 pada perusahaan Fortune Mate Indonesia tahun 2017 memiliki arti nilai pertumbuhan penjualan terendah perusahaan sebesar -91 persen. Nilai tertinggi (maksimal) sebesar 20,63 pada perusahaan Rimo International Lestari Tbk. tahun 2017, memiliki arti nilai pertumbuhan penjualan tertinggi perusahaan sebesar 2.063 persen. Nilai rata-rata variabel *Sales growth* sebesar 0,2524 mengindikasikan bahwa nilai penjualan perusahaan lebih besar 0,2524 kali dari nilai penjualan tahun sebelumnya, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,2004 menunjukkan bahwa tidak ada ketimpangan nilai pertumbuhan penjualan dari 42 perusahaan selama tiga tahun pengamatan.

Risiko bisnis dinilai menggunakan *degree of operating leverage* (DOL). DOL merupakan perbandingan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. DOL memiliki nilai terendah (minimum) sebesar -24,93 pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk. tahun 2017 memiliki arti nilai EBIT terendah perusahaan sebesar -2.493 persen. Nilai tertinggi (maksimal) sebesar 16,25 pada perusahaan Pudjiadi Prestige Tbk. tahun 2017, memiliki arti nilai EBIT tertinggi perusahaan sebesar 1.625 persen. Nilai rata-rata variabel DOL sebesar 0,7303 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,5007 menunjukkan bahwa tidak ada ketimpangan nilai risiko bisnis dari 42 perusahaan selama tiga tahun pengamatan.

Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk menganalisis pengaruh Struktur aktiva (*FIX ASSET*) (X_1), Likuiditas (*CR*) (X_2), Pertumbuhan penjualan (*SALES GROWTH*) (X_3), Risiko bisnis (*DOL*) (X_4) terhadap Struktur modal (*DER*) (Y). Analisis regresi linear berganda diolah dengan bantuan *software* SPSS 18.0 for Windows, dengan hasil yang dapat dilihat pada Tabel 2, sebagai berikut.

Tabel 2. Rangkuman Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-.029	.055		-.526	.600
FIXED ASSET	.146	.062	.171	2.348	.020
CR	-.215	.062	-.251	-3.499	.001
SALES GROWTH	.885	.098	.605	9.018	.000
DOL	-.062	.056	-.073	-1.121	.264

Sumber: Data Penelitian, 2020

Dari hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 2, tersebut maka dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,029 + 0,146 X_1 - 0,215 X_2 + 0,885 X_3 - 0,062 X_4$$

Nilai konstanta (α) sebesar -0,029 menunjukkan bahwa bila nilai struktur aktiva (*FAR*), likuiditas (*CR*), pertumbuhan penjualan (*Sales growth*), dan risiko bisnis (*DOL*) sama dengan nol, maka struktur modal akan menurun sebesar 0,029 satuan.

Nilai koefisien regresi struktur aktiva (*FAR*) (β_1) = 0,146 menunjukkan bahwa bila nilai variabel struktur aktiva meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,146 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Nilai koefisien regresi likuiditas (*CR*) (β_2) = -0,215 menunjukkan bahwa bila nilai variabel likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan menurun sebesar 0,215 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) (β_3) = 0,885 menunjukkan bahwa bila nilai variabel pertumbuhan penjualan meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,885 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Nilai koefisien regresi risiko bisnis (*DOL*) (β_4) = -0,062 menunjukkan bahwa bila nilai variabel risiko bisnis meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan menurun sebesar 0,062 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Tabel 3. Hasil Uji F (ANNOVA)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44.981	4	11.245	29.133	.000 ^b
	Residual	46.705	121	.386		
	Total	91.686	125			

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji F digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%. Jika nilai signifikansi uji F < 0,05 maka model

yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya, begitupun sebaliknya.

Hasil uji F (*F test*) menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 29,133 dengan nilai signifikansi *P value* 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, ini berarti model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak digunakan. Hasil ini mempunyai arti bahwa ada pengaruh signifikan antara Struktur aktiva (*FIX ASSET*) (X_1), Likuiditas (*CR*) (X_2), Pertumbuhan penjualan (*SALES GROWTH*) (X_3) dan Risiko bisnis (*DOL*) (X_4) secara simultan terhadap Struktur modal (*DER*).

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.700 ^a	.491	.474	.62128183

Sumber: Data Penelitian, 2020

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui dan mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Peneliti menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi yang mana model regresi terbaik, karena tidak seperti R^2 , nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Hasil uji pada Tabel 4, memberikan hasil dimana diperoleh besarnya *adjusted R²* (koefisien determinasi yang telah disesuaikan) adalah sebesar 0,474. Ini berarti sebesar 47,4 persen variasi Struktur modal (*DER*) dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel Struktur aktiva (*FIX ASSET*) (X_1), Likuiditas (*CR*) (X_2), Pertumbuhan penjualan (*SALES GROWTH*) (X_3), dan Risiko bisnis (*DOL*) (X_4) sedangkan sisanya sebesar 52,6 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Pengaruh variable Struktur aktiva (*FIX ASSET*), Likuiditas (*CR*), Pertumbuhan penjualan (*SALES GROWTH*) dan Risiko bisnis (*DOL*) terhadap struktur modal diuji dengan menggunakan uji t.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis regresi berganda, variabel struktur aktiva memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,146 dengan tingkat signifikansi 0,020 yang lebih kecil 0,05. Hal ini berarti variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis pertama (H_1) diterima. Arah positif memiliki arti bahwa semakin besar aktiva yang dimiliki perusahaan maka peluang perusahaan dalam menggunakan hutang semakin besar, sehingga aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Tijow, Sabijono & Tirayoh (2018), Maidah & Fuadati (2016), Habibah (2015) dan Pattweekongka & Napompech (2014) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan tambahan hutang dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan. Penggunaan rasio aktiva tetap terhadap total aktiva dikarenakan aktiva tetap memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis regresi berganda, variabel likuiditas memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,215 dengan tingkat

signifikansi 0,001 yang lebih kecil 0,05. Hal ini berarti variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Arah negatif memiliki arti semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternalnya, sehingga dapat menurunkan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu, memiliki dana internal yang mencukupi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Prastika & Candradewi (2019), Dwiputra & Putra (2019), Dewiningrat & Mustanda (2018), Juliantika & Dewi (2016) dan Prastika & Candradewi (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis regresi berganda, variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,885 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil 0,05. Hal ini berarti variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima. Arah positif berarti semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung peningkatan tersebut, dilain sisi para kreditur dan investor melihat pertumbuhan penjualan ini sebagai salah satu pertimbangannya dalam memberikan pinjaman, sehingga meningkatkan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Sawitri & Lestari (2015) Suweta & Dewi (2016) dan Erosvitha & Wirawati (2016) yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sesuai dengan *Signalling theory*, adanya pertumbuhan penjualan dapat memberikan sinyal yang baik, karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang bagus, sehingga menarik perhatian pihak luar untuk menanamkan modalnya dan mempermudah perusahaan mendapatkan pinjaman karena adanya keyakinan kreditur dan investor terhadap kinerja perusahaan yang menyebabkan struktur modal meningkat.

Hipotesis keempat menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda, variabel risiko bisnis memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,062 dan tingkat signifikansi sebesar 0,264 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis keempat (H_4) ditolak. Risiko bisnis yang dimaksudkan disini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Hardianti & Gunawan (2010) menyatakan bahwa besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan tidak mempengaruhi struktur modalnya. Hal ini disesuaikan dengan kondisi perusahaan untuk menentukan keputusan mana yang akan diambil perusahaan dalam menggunakan pendanaannya untuk kegiatan tersebut, misalnya perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi namun memiliki reputasi kinerja yang baik, perusahaan tetap dapat menggunakan pendanaan eksternal

karena adanya kepercayaan dari investor dan kreditor atas reputasi kinerja yang baik tersebut.

Terdapat beberapa investor yang memiliki sifat *risk taker* sehingga tidak terlalu memperhatikan risiko bisnis suatu perusahaan. Bahkan ada beberapa investor cenderung menyukai risiko bisnis yang tinggi karena diharapkan dengan risiko bisnis yang tinggi maka semakin tinggi juga pengembalian atau return yang diperoleh (Seftianne & Handayani, 2011). Kreditor dapat mengandalkan aset tetap dalam perusahaan untuk digunakan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang di berikan. Oleh karena itu, tingkat risiko bisnis dalam suatu perusahaan tidak dapat memperlihatkan sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan dengan pasti (Mufidah *et al.*, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratama & Ibrahim (2019), Septiani & Suaryana (2018), Sawitri & Lestari (2015) dan Seftianne & Handayani (2011) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal.

SIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan mengenai bagaimana *trade-off theory*, *pecking order theory*, serta *Signalling theory* menjelaskan pengaruh struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian ini juga dapat memberikan wawasan mengenai struktur modal, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis. *Trade-off theory* yang menyatakan tambahan hutang dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan. Penggunaan rasio aktiva tetap terhadap total aktiva dikarenakan aktiva tetap memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru. *Signalling theory* yaitu suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada para investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang atau perkembangan perusahaan.

Penelitian ini memberikan implikasi bagi investor sebagai bahan pertimbangan dan pengetahuan mengenai pengaruh struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu *stakeholder* dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan keputusan pendanaan yang baik.

REFERENSI

- Acaravci, K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues. Mustafa Kemal University*, 5(1), 158-171.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.
- Alnajjar, M. I. M. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of

- Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Research. Prince Mohammad University*, 15(1), 1-10.
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana*, 24(1), 370-398. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen. Universitas Udayana*, 7(7), 3471-3501. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p2>
- Dwiputra, G., & Putra, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Struktur Aset , Likuiditas , Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana*, 28(1), 641-668.
- Erosvitha, C. K. L., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana*, 14(1), 172-197.
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK, Universitas Stikubank*, 3(3), 640-649.
- Habibah, M. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 4(7), 1-15.
- Hardianti, S., & Gunawan, B. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 11(2), 148-165. Sitihardianti@gmail.com
- Hossain, F., & Ali, A. (2012). Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, 3(4), 163-182.
- Iradatul Aini. (2015). *Strategi Membangun Bisnis Developer Property*. Sembilan Cahaya Abadi.
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen. Universitas Udayana*, 5(7), 4161-4192.
- Kayo, E. S. (2014). Beda Real Estate Dengan Property (Fisik dan Kepemilikan). *Saham Ok*. <https://www.sahamok.com/beda-real-estate-dengan-property/>
- Kumar, M. S., & Babu, P. C. (2016). Determinants of Capital Structure of Select Edible Oil Firms in India. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 7(1), 12-16.
- Lessy, D. A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur

- yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Thesis. Universitas Negeri Yogyakarta*, 1-125.
- Maidah, I., & Fuadati, S. R. (2016). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perdagangan di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 5(7), 1-20.
- Martono, & Harjito, A. (2003). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Masnoon, M., & Anwar, F. (2012). Capital Structure Determinants of KSE Listed Pharmaceutical Companies. *GMJACS*, 2(1), 19-38.
- Masnoon, M., & Saeed, A. (2014). Capital Structure Determinants Of KSE Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal. Bahria University Karachi Campus*, 10(13), 451-461.
- Mufidah, Ulupui, I. G. K. A., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Jakarta*, 12(2), 129-138. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2018.v12.i02.p05>
- Nadzirah, F. Y., & Cipta, W. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *E-Journal Bisma. Universitas Pendidikan Ganesha*, 4(6), 1-13.
- Naibaho, A., Topowijono, & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya*, 28(1), 131-142. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance.*, 35, 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.004>
- Pattweekongka, S., & Napomech, K. (2014). Determinants Of Capital Structure: Evidence From Thai Lodging Companies. *International Journal of Arts and Sciences. King Mongkut's Institute of Technology*, 7(4), 45-52.
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen. Universitas Udayana*, 8(7), 4444-4473. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>
- Pratama, R. P., & Ibrahim, M. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP. Universitas Riau*, 6(1), 1-15.
- Rajan, R. G., & Zingales, I. (1995). What do we know about capital structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis. Universitas Kristen Duta Wacana*, 12(1), 13-24.
- Riyanto, B. (1995). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE.
- Saleem, F., Rafique, B., Mehmood, Q., Irfan, M., Saleem, R., Tariq, S., & Ghazala,

- A. (2013). The Determinants of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business. University of Wah The Mall*, 4(9), 225-235.
- Sawitri, N. P. Y. R., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen. Universitas Udayana*, 4(5), 1238-1251.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi. Universitas Al Azhar*, 13(1), 30-56.
- Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aset , Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana*, 22(3), 1682-1710.
- Shah, A., & Hijazi, T. (2011). The Determinant of Capital Structure of Stock Exchange-listed Non-financial Firms in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 43(4), 605-618.
- Sheikh, N. A., & Zongjun, W. (2011). Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industri of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen. Universitas Udayana*, 5(8), 5172-5199.
- Syamsuddin. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Thomas, K. T., Chenuos, N., & Biwott, G. (2014). Do Profitability, Firm Size, and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms. *European Journal of Business and Management*, 6(28), 119-124.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern. Universitas Sam Ratulangi*, 13(3), 477-488. file:///C:/Users/Acer/Downloads/20375-41314-1-SM.pdf
- Wahab, S. N. A. A., & Ramli, N. A. (2014). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation on Malaysian Listed Government Linked Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(4), 930-945.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1996). *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara.
- Winarto, Y. (2018). Ekonom: Tahun depan, kontribusi sektor properti ke PDB sekitar 13 persen-14 persen. *News Data Financial Tools*. <https://nasional.kontan.co.id/news/ekonom-tahun-depan-kontribusi-sektor-properti-ke-pdb-sekitar-13-14>