

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL SERTA HARGA SAHAM

**I Putu Andre Sucita Wijaya¹
I Made Karya Utama²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: andrewijaya039@gmail.com / telp: +62 81 916 50 33 37

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham di perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian ini mencakup 30 perusahaan dipilih melalui kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah lolos uji asumsi klasik dan dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci: *struktur modal, harga saham, profitabilitas*

ABSTRACT

This research examined the effect of profitability, asset structure and growth of sales to capital structure and stock price in the property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2012. The research sample included 30 companies selected through the purposive sampling. This research uses secondary data that have passed the test and analyzed using the classical assumptions of multiple linear regression analysis. Analytical results for the first dependent variable showed that the profitability and asset structure influence the capital structure. While sales growth has no effect on capital structure. For the second dependent variable, the results show that profitability and sales growth have an effect on stock prices. While the structure of the asset does not have an effect on stock prices.

Keywords: *capital structure, stock price, profitability*

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya (Kesuma, 2009). Harga saham perusahaan mencerminkan nilai suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut

Jensen *and* Michael (2001), untuk memaksimalkan nilai perusahaan, klaim keuangan juga perlu diperhatikan. Informasi-informasi yang relevan dan memadai diperlukan oleh para investor dalam kegiatan analisis dan memilih saham melalui laporan keuangan perusahaan terutama struktur modal perusahaan (Nurmalasari, 2009). Sulitnya menentukan bagaimana struktur modal yang optimal menjadi masalah utama dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Struktur modal menunjuk pada perbedaan pilihan yang digunakan perusahaan untuk membiayai modalnya (Saleem *et al.*, 2013). Pahuja *and* Sahi (2012) mengungkapkan bahwa penentuan struktur modal yang optimal adalah menyeimbangkan antara risiko dan keuntungan yang dicapai dalam mencapai tujuan memaksimalkan harga saham. Pandangan berbeda diungkapkan dalam teori Modigliani *and* Miller (1958) bahwa cara sebuah perusahaan dalam mendanai operasinya tidak berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan.

Houlthausen *and* Verrechia (1991) mengatakan bahwa kebijakan atau keputusan investasi dari para investor, sangat dipengaruhi oleh informasi kinerja keuangan perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan dalam memperoleh sumber dana internal perlu memperoleh profitabilitas yang tinggi yang berwujud laba ditahan (Myers, 1984). Selain itu, Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengemukakan bahwa dengan profitabilitas yang tinggi, investor akan merespon positif sinyal tersebut sehingga nilai perusahaan meningkat.

Harga saham dan struktur modal dapat dipengaruhi oleh dua indikator keuangan yaitu struktur aset dan pertumbuhan penjualan (Kesuma, 2009). Struktur

aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aset (Riyanto, 2001). *Trade off theory* menjelaskan perusahaan dengan jumlah aset yang banyak cenderung menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya (Brainard, 1993). Hal lain dikemukakan dalam teori Weston *and* Copeland (1999:350), dimana perusahaan dengan aset yang tinggi cenderung menggunakan hutang.

Pertumbuhan penjualan diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kennedy dkk., 2013). Kusumajaya (2011) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan memengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan sebab pertumbuhan perusahaan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak respon positif dari investor. Adanya kecenderungan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menghasilkan tingkat arus kas masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya modal rendah (Sriwardany, 2006). Menurut Barton *et al.*(1989) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan akan memengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan.

Berbagai penelitian mengenai struktur modal telah dilakukan dan hasilnya masih tidak konsisten. Ogbulu *and* Emeni (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan *tangibility*, *growth* dan *profitability* tidak berpengaruh pada struktur modal. Berbeda hasil yang dikemukakan Ozkan (2001) yang memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011) berkesimpulan bahwa struktur aset

berpengaruh pada struktur modal. Nugroho (2006) menemukan hasil yang berbeda, bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal. Sedangkan, penelitian Erdiana (2011) menunjukkan hasil pengujian bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak memengaruhi struktur modal. Hasil ini berbeda dengan penelitian Kennedy dkk (2013) yang mendapat hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang terkait dengan harga saham juga telah dilakukan dan hasilnya seragam serta tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmalasari (2009) dan Pasaribu (2008) menghasilkan hasil serupa, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Kesuma (2009) menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2013) dengan hasil struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Sriwardany (2006) berkesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Berbeda halnya dengan Shin *and* Stultz (2000) yang menyimpulkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah dan kajian teori di atas, maka rumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H₂: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

H₃: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

H₅: Struktur aset berpengaruh terhadap harga saham.

H₆: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan bentuk asosiatif. Obyek dari penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan properti dan real estate periode 2010 - 2012 dengan mengakses website www.idx.co.id. Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, struktur modal dan harga saham. Populasi dari penelitian ini merupakan seluruh perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Penelitian ini mencakup 30 sampel perusahaan dengan 3 periode pengamatan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria, yaitu: perusahaan terdaftar di BEI sebagai emiten dari tahun 2010-2012, mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan dari tahun 2010 - 2012 dengan lengkap, serta menyediakan data-data yang diperlukan dalam penelitian. Guna menjawab permasalahan penelitian yang ada digunakan model analisis regresi linear berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model persamaan regresi harus diuji asumsi klasik sebelum dianalisis dengan teknik regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang di tidak terdapat masalah data yang distribusinya normal, masalah multikolinearitas,

masalah autokorelasi, dan masalah heteroskedastisitas. Oleh karena itu, uji asumsi klasik perlu dilakukan yang ditunjukkan pada tabel-tabel dibawah ini.

Tabel 1.
Uji Normalitas 1

Unstandardized Residual	
N	88
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,87

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa Asymp.Sig.(2-tailed) sebesar 0,87 > 0,05. Hal tersebut berarti persamaan regresi pertama berdistribusi normal.

Tabel 2.
Uji Normalitas 2

Unstandardized Residual	
N	86
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,125

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa Asymp.Sig.(2-tailed) sebesar 0,125 > 0,05. Hal tersebut berarti persamaan regresi kedua berdistribusi normal.

Tabel 3.
Uji Multikolinearitas 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Profitabilitas	0,956	1,046
Struktur Aset	0,951	1,052
Pertumbuhan Penjualan	0,982	1,018

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 3 menyatakan bahwa seluruh *independent variable* untuk persamaan regresi pertama memiliki nilai *tolerance* di atas 10% dan nilai VIF setiap variabel kurang dari 10. Hal tersebut berarti persamaan regresi ini tidak mengandung gejala multikolinearitas.

Tabel 4.
Uji Multikolinearitas 2

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
2	(Constant)		
	Profitabilitas	0,971	1,030
	Struktur Aset	0,980	1,041
	Pertumbuhan Penjualan	0,986	1,014

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 4 menyatakan bahwa seluruh *independent variable* untuk persamaan regresi kedua memiliki nilai *tolerance* di atas 10% dan nilai VIF setiap variabel kurang dari 10. Hal tersebut berarti persamaan regresi ini tidak mengandung gejala multikolinearitas.

Table 5.
Uji Autokorelasi 1

Model	N	Durbin Watson
1	90	2,111

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan nilai DW sebesar 2,111. Nilai dU untuk jumlah sampel 90 dengan 3 variabel bebas adalah 1,703. Maka nilai $4 - dU$ adalah 2,297, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah $dU < DW < 4 - dU$ yaitu $1,703 < 2,111 < 2,297$, dapat disimpulkan bahwa model regresi pertama tidak mengandung gejala autokorelasi.

Table 6.
Uji Autokorelasi 2

Model	N	Durbin Watson
2	90	2,201

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai DW sebesar 2,201. Nilai dU untuk jumlah sampel 90 dengan 3 variabel bebas adalah 1,703. Maka nilai $4 - dU$ adalah 2,297, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah $dU < DW < 4 - dU$ yaitu $1,703 < 2,201 < 2,297$, dapat disimpulkan bahwa model regresi kedua tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 7.
Uji Heteroskedastisitas 1

Variabel	Sig.	Keterangan
Profitabilitas (X_1)	0,508	Bebas heteroskedastisitas.
Struktur Aset (X_2)	0,068	Bebas heteroskedastisitas.
Pertumbuhan Penjualan (X_3)	0,783	Bebas heteroskedastisitas.

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan nilai sig. masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 yang berarti model persamaan regresi pertama tersebut bebas heteroskedastisitas.

Tabel 8.
Uji Heteroskedastisitas 2

Variabel	Sig.	Keterangan
Profitabilitas (X_1)	0,396	Bebas heteroskedastisitas.
Struktur Aset (X_2)	0,468	Bebas heteroskedastisitas.
Pertumbuhan Penjualan (X_3)	0,486	Bebas heteroskedastisitas.

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan nilai sig. masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 yang berarti model persamaan regresi kedua tersebut bebas heteroskedastisitas. Berdasarkan pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini lolos uji asumsi klasik. Sehingga data

penelitian ini dapat dilanjutkan untuk diolah dengan analisis regresi linear berganda.

Hasil Analisis regresi linear untuk persamaan regresi pertama dapat dilihat pada table 9, yaitu sebagai berikut.

Tabel 9.
Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	53,647	35,654		1,505	0,136
Profitabilitas (X ₁)	3,224	1,421	0,227	2,268	0,026
Struktur Aset (X ₂)	-1,123	0,350	-0,322	-3,210	0,002
Pertumbuhan Penjualan (X ₃)	0,517	0,849	0,060	0,608	0,545
<i>Adjusted R²</i>				0,166	

Sumber: Data diolah, 2013

Hasil *Adjusted R square* untuk variabel terikat pertama (struktur modal) adalah sebesar 0,166. Ini berarti variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan sebesar 16,6 persen, sedangkan sisanya sebesar 83,4 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Berdasarkan pada hasil koefisien regresi di atas, maka persamaan regresi linier berganda yaitu:

$$Y_1 = 53,647 + 3,224X_1 - 1,123X_2 + 0,517X_3 + e \dots \dots \dots (1)$$

Berdasarkan hasil uji hipotesis untuk variabel profitabilitas, perbandingan nilai t hitung sebesar 2,268 lebih besar dari nilai t tabel= 1,988. Angka tersebut

menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan pada struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Hardianto (2010), Frank *and* Goyal (2009), dan Sari (2013) yang memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut *pecking order theory* (Myers and Majluf, 1984) mengemukakan bahwa untuk memperoleh dana internal, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang untuk memenuhi keputusan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis untuk variabel struktur aset, perbandingan nilai t hitung sebesar -3,210 lebih kecil dari t tabel = -1,988. Angka tersebut menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh signifikan pada struktur modal. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011) dan Frank *and* Goyal (2010) dimana variabel struktur aset berpengaruh terhadap variabel struktur modal. *Trade off theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset yang tinggi disarankan lebih menggunakan modal sendiri dalam struktur permodalan sehingga proporsi penggunaan hutang dalam struktur modal menurun (Brainard, 1993).

Hasil uji hipotesis untuk variabel pertumbuhan penjualan, terlihat bahwa perbandingan nilai t tabel = -1,988 < nilai t hitung sebesar 0,608 < nilai t tabel = 1,988. Angka tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak signifikan berpengaruh pada struktur modal. Hal ini disebabkan karena penjualan industri properti lebih banyak pada penjualan kredit yaitu dalam bentuk piutang sehingga kreditur tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan kredit. Hasil ini sejalan dengan penelitian Susanti (2013) dan

Erdiana (2011) dimana variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil Analisis regresi linear untuk persamaan regresi kedua dapat dilihat pada table 10, yaitu sebagai berikut.

Tabel 10.
Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-441,561	358,359		-1,232	0,221
Profitabilitas (X ₁)	51,203	14,167	0,361	3,614	0,001
Struktur Aset (X ₂)	-3,050	3,350	-0,091	-0,910	0,365
Pertumbuhan Penjualan (X ₃)	18,456	8,488	0,215	2,175	0,032
<i>Adjusted R</i> ²				0,178	

Sumber: Data diolah, 2013

Hasil *Adjusted R square* untuk variabel terikat kedua (harga saham) adalah sebesar 0,178. Ini berarti variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variasi profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan sebesar 17,8 persen, sedangkan sisanya sebesar 82,2 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Berdasarkan pada hasil koefisien regresi di atas, maka persamaan regresi linier berganda, yaitu:

$$Y_2 = -441,561 + 51,203X_1 - 3,050X_2 + 18,456 X_3 + e \dots \dots \dots (2)$$

Hasil regresi linear berganda menunjukkan untuk variabel profitabilitas, perbandingan nilai t hitung sebesar 3,614 lebih besar dari nilai t tabel= 1,988. Angka tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan

pada harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pasaribu (2008), Kesuma (2009), dan Nurmalasari (2009) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa dengan profitabilitas tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan.

Hasil koefisien regresi untuk variabel struktur aset, terlihat bahwa perbandingan t tabel sebesar $-1,988 < \text{nilai } t \text{ hitung sebesar } -0,910 < \text{nilai } t \text{ tabel} = -1,988$. Angka tersebut menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan pada harga saham. Aset tetap perusahaan yang jarang mengalami perubahan sedangkan harga saham hampir setiap hari mengalami perubahan sehingga aset tidak memengaruhi perubahan harga saham. Adapun penelitian yang sesuai, yaitu penelitian oleh Susanti (2013) dan Kesuma (2009) menunjukkan hasil bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa perbandingan nilai t hitung sebesar 2,175 lebih besar dari nilai t tabel = 1,988. Angka tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan pada harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Sriwardany (2006), dan Chen and Chen (2011), dimana *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*closing price*). Adanya kecenderungan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menghasilkan tingkat arus kas masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya

modal rendah (Sriwardany, 2006). Hal ini meningkatkan kepercayaan pada sentimen publik yang mengarahkan pada pemikiran bahwa perusahaan memiliki prospek yang menggembirakan di masa depan (Hossain *and* Ali, 2012).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, kesimpulan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham.

Saran yang dapat diberikan peneliti, yaitu bagi perusahaan diharapkan dalam menentukan kombinasi antara hutang dan modal sendiri tetap memperhatikan antara manfaat dan pengorbanan yang harus ditanggung perusahaan dalam penggunaan sumber dana tertentu sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Bagi pihak investor dalam berinvestasi agar lebih memperhatikan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan perusahaan. Untuk peneliti selanjutnya disarankan menggunakan kurun waktu yang berbeda dan lokasi penelitian yang berbeda sehingga dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih maksimal.

REFERENSI

Barton, S. L., & Gordon, P. J. 1988. Corporate strategy and capital structure. *Strategic Management Journal*, 9(6), pp: 623-632.

- Brainard, S. L. 1993. A simple theory of multinational corporations and trade with a trade-off between proximity and concentration. *National Bureau of Economic Research*. 4 (269).
- Chen, Shun-Yu., and Liu-Ju Chen. 2011. Capital Structure Determinants : An Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5 (27). pp. 10974-10983. ISSN 1993-8233.
- Erdiana, Helda Endah. 2011. Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Business Risk*, *Profitability*, *Assets Growth*, dan *Sales Growth* terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2008). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro: Semarang.
- Frank, Murray Z. and Vidan K. Goyal. 2009. Capital Structure Decision: Which Factors are Reliably Important. *Munich Personal Repec Archive*, 22525.
- Hardianto, Bram. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*. *Jurnal Ekonomi, Bandung*.
- Holthusen, Robert, W., and Robert, E.Verrechia. 1991. The Effect of Informedness and Consensus on Price and Volume Behavior. *The Accounting Review*, pp: 191–208.
- Hossain, Md. Faruk., and Md. Ayub Ali. 2012. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision : An Empirical Study of Bangladesh Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, Vol. 3 (4): pp. 163-182.
- Indonesian Capital Market Directory 2012. Dengan mengakses [website www.icmd.com](http://www.icmd.com).
- Jensen, M. and Michael. 2001. Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function. *Working Paper*, (01-09), pp: 1-21.
- Kennedy, Nur Azlina dan Anisa Ratna Suzana. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi, Universitas Riau.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11 (1), h: 38-43.

- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Udayana.
- Modigliani, F. and M.H. Miller. 1958. "The Cost of Capital. Corporation Finance and The Theory of Investment". *American Economic Review*, 48(13), pp: 261-297.
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Financial*, (39).
- Myers, Stewart C., and Nicholas S Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firmz Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, (13), pp: 187-221.
- Nugroho, Asih Sukro. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro: Semarang.
- Nurmalasari, Indah. 2009. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008. *Jurnal Akuntansi* Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadharma, h: 1-9.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Francis Kehinde Emeni. 2012. Determinants of Corporate Capital Structure in Nigeria. *International Journal of Economics and Management Services*, 1(10), pp: 81-96.
- Ozkan, A. 2001. Determinants of capital structure and adjustment to long run target: evidence from UK company panel data. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(1-2), pp: 175-198.
- Pahuja, Anurag., and Anus Sahi. 2012. Factors Affecting Capital Structure Decision: Empirical Evidence From Selected Indian Firms. *International Journal of Marketing, Financial Service, & Management Research*. 1 (3). ISSN 2277-3622.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), ISSN: 1978-3116, pp: 101-113.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4: Yogyakarta.

- Saleem, Faiza., Bisma Rafique, Qaiser Mehmood, Muhammad Irfan, Rabia Saleem, Sidra Tariq, and Ghazala Akram. 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*, 4 (9): pp. 225-235.
- Santika, Rista Bagus dan Bambang Sudiyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(2), h: 172-182.
- Sari, Ayu Pudak. 2013. Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana: Denpasar.
- Shin, Hyun-Han, and René M. Stulz. 2000. Firm value, risk, and growth opportunities. *National Bureau of Economic Research*, 7808.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*.
- Sujoko, dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1): h. 41-48.
- Susanti, Ayu Indira Mega. 2013. Determinan Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Property And Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Unud: Denpasar.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.