

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI

Ni Komang Ayu Ariani¹
Ni Luh Putu Wiagustini²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: nikomangayuariani@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, *non-debt tax shield*, ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan metode sensus yaitu seluruh perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 yaitu sejumlah 43 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan secara partial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan peluang pertumbuhan secara partial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: *struktur modal, profitabilitas, peluang pertumbuhan, non-debt tax shield, ukuran perusahaan.*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the factors that affect the company's capital structure on property & real estate listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2015 period. This study uses a variable profitability, asset structure, growth opportunities, non-debt tax shield, the size of the company as an independent variable and capital structure as the dependent variable. This study uses census entire property & real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2015 period, namely a number of 43 companies. Data analysis technique used is Multiple Linear Regression Analysis. The results of this study indicate that profitability, non-debt tax shield, and the size of the company partially has a negative and significant impact on the capital structure, while the structure of assets and growth opportunities Partial have a positive and significant impact on the capital structure.

Keywords: *capital structure, profitability, growth opportunities, non-debt tax shield, size.*

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan dalam operasionalnya sejalan dengan usaha perusahaan untuk mengembangkan usahanya pasti memerlukan modal ataupun tambahan modal. Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal akan sulit untuk menjalankan kegiatannya, atau akan kendala dalam operasionalnya, sehingga modal sangat penting bagi perusahaan. Tanpa modal yang cukup, suatu perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan kuantitas dan kualitas produk yang dihasilkan.

Property dianggap sebagai salah satu pilihan investasi yang tepat, karena *property* merupakan salah satu pilihan bisnis yang memberikan jaminan kepastian profit kepada investor. Semakin meningkatnya angka kelahiran, yang tentu saja menambah jumlah penduduk yang memerlukan tempat tinggal. Papan sebagai kebutuhan pokok manusia yang membuat terjadi peningkatan permintaan secara terus menerus kebutuhan produk *property*. Lahan yang semakin terbatas, sedangkan laju pertumbuhan penduduk terus meningkat mengakibatkan harga lahan semakin tinggi setiap tahunnya. Hal ini yang menyebabkan harga produk *property* semakin meningkat tajam. Pertumbuhan bisnis *property* yang begitu pesat diikuti dengan perekonomian dalam negeri yang semakin meningkat. Peluang bisnis ini selain dilirik investor asing, bisnis ini juga dilirik oleh investor lokal. Menjanjikannya bisnis ini tentu sangat menarik bagi para investor. Namun permintaan terhadap kebutuhan *property* tidak sebanding dengan ketersediaan terhadap produk *property*. Ketimpangan jumlah permintaan ini merupakan bukti prospek bisnis *property* yang memiliki potensi yang sangat besar. Pada situasi

seperti ini menjadikan ketertarikan bukan hanya dimata pelaku bisnis *property*, namun juga di mata konsumen. Kini kerap kali konsumen membeli *property* bukan untuk pemenuhan kebutuhan tetapi sebagai investasi jangka panjang.

Bisnis *property* merupakan sektor yang sangat sulit untuk diprediksi karena saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property* mengalami peningkatan yang signifikan, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula, dan bisnis *property* berisiko cukup tinggi karena sumber dana utama pada bisnis ini umumnya diperoleh melalui sumber dana eksternal yaitu kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Walaupun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi hutang, namun tanah dan bangunan tidak dapat diubah dalam bentuk kas dengan waktu yang singkat sehingga cenderung kurang likuid, sehingga banyak *developer* kesulitan untuk melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan bersama sebelumnya. Namun, kenyataannya bisnis ini tetap diminati para investor dan pengusaha.

Struktur modal merupakan permasalahan penting bagi setiap perusahaan dan mendapatkan perhatian khusus, karena posisi finansial perusahaan dipengaruhi oleh baik buruknya struktur modal dari perusahaan tersebut. Perusahaan cenderung mengutamakan keuntungan pemilik perusahaan dan pemegang saham. Struktur modal dipengaruhi oleh beberapa variabel. Penelitian Mouna and Hedi (2015) fokus pada lima variabel spesifik perusahaan yaitu *size*, *growth*, *tangibility*, *profitabilitas* dan *non-debt tax shield*, selain itu

memperkenalkan variabel makroekonomi yang merupakan tingkat bunga. Pada penelitian Kakilli (2015) mengungkapkan variabel bebas dari struktur modal adalah peluang pertumbuhan, ukuran, profitabilitas, *tangibility*, dan NDTs. Penelitian Asmawi and Faridah (2013) menyatakan variabel independen atau variabel penjelas struktur modal yang telah diidentifikasi meliputi usia, ukuran, *tangibility*, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan, investasi dan perpajakan.

Hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal masih memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Turki (2014) menjelaskan, bahwa profitabilitas berpengaruh positif sedangkan menurut Maria *et al.* (2013) dan penelitian Asmawi and Faridah (2013) dan Michael and Stevie (2012) profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang tidak konsisten juga ditemukan pada hasil penelitian yang terdahulu untuk variabel aktiva berwujud terhadap kebijakan hutang yaitu antara penelitian yang dilakukan. Pada hasil penelitian Turki (2014), dan penelitian yang dilakukan oleh Shun-Yu dan Li-Ju (2011) berpengaruh negatif, sedangkan hasil penelitian Mondher (2012) dan Michael and Stevie (2012) berpengaruh positif. Hal yang serupa juga diperoleh dari penelitian Kertiawan and Diantini (2015), bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Hasil penelitian tentang pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Turki (2014), berpengaruh positif, sedangkan hasil penelitian Shun-Yu and Li-Ju (2011) berpengaruh negatif. Begitu pula hasil penelitian Sumani and Lia (2012),

menemukan pada penelitiannya ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan penjualan, saat penjualan mengalami kenaikan maka laba perusahaan meningkat, hal ini meningkatkan laba ditahan, jika laba ditahan tinggi maka penggunaan hutang berkurang atau lebih kecil.

Pada penelitian terdahulu ditemukan juga hasil yang tidak konsisten untuk variabel *non-debt tax shield*. Menurut Mondher (2012) berpengaruh positif, sedangkan hasil penelitian Michael and Stevie (2012) dan Mouna and Hedi (2015) menyatakan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pada hasil penelitian Irene and Mustanda (2016) *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Begitu pula dengan hasil penelitian Shun-Yu and Li-Ju (2011), dimana ditemukan bahwa *size* berpengaruh terhadap struktur modal positif dan signifikan. Namun, pada hasil penelitian Michele (2012), ukuran bank berhubungan negatif dengan tingkat *leveraging*.

Beberapa penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Rumusan masalah dari penelitian ini terdiri dari: 1). Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?; 2). Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?; 3). Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?; 4). Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap

struktur modal?; 5). Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?

Tujuan dari penelitian ini adalah, 1). Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal; 2). Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal; 3). Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal; 4). Untuk mengetahui pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal; 5). Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Kegunaan dari penelitian ini adalah secara teoritis adalah penelitian ini diharapkan mampu menjadi sumber referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai struktur modal perusahaan dan mampu berkontribusi untuk menjadi referensi mengenai pengaruh pertumbuhan, struktur aktiva, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan umur perusahaan terhadap struktur modal dalam perusahaan *property & real estate*. Kegunaan praktis penelitian ini bagi investor dan calon investor diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan investor dalam berinvestasi dengan menilai kinerja perusahaan melalui struktur modal dari perusahaan itu sendiri, sehingga para investor dapat lebih selektif dalam menanamkan dananya. Sedangkan kegunaan praktis bagi perusahaan diharapkan mampu memberi gambaran kinerja perusahaan sehingga dapat diperbaiki pada periode yang akan datang jika dirasa masih banyak kekurangan-kekurangan dari kinerja perusahaan periode sebelumnya.

Terdapat beberapa pendapat serta teori mengenal struktur modal diantaranya yaitu Modigliani Miller, teori ini dipelopori oleh Franco Modigliani and Merton

Miller pada tahun 1958. Asumsi mereka bahwa pasar adalah rasional dan tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi dalam perkembangannya, Modigliani memasukkan unsur pajak. Nilai sebuah perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya struktur modalnya (*Debt To Equity Ratio*), karena adanya efek dari *Corporate Tax Rate*. Hal tersebut dikarenakan pada saat berada dalam pasar sempurna dan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain, bila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dibandingkan dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Pada kenyataannya penggunaan hutang 100% untuk memaksimalkan nilai perusahaan sulit dijumpai dalam praktek, karena pada dasarnya semakin besar penggunaan hutang maka semakin tinggi pula beban atau biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, yaitu biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya. Teori yang kedua yaitu *pecking order theory*, menurut Myers (1984) dalam Asmawi and Faridah (2013), perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pembiayaan dan lebih memilih pembiayaan internal. Pada teori ini perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengutamakan penggunaan modal sendiri karena perusahaan telah memiliki modal sendiri yang cukup melimpah

sehingga perusahaan cenderung memiliki hutang yang rendah. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Saat pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Umumnya kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi. Perusahaan biasanya akan mengantisipasi kekurangan persediaan kas yang terjadi akibat adanya pembayaran dividen secara konstan dengan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia. Teori yang ketiga yaitu *trade-off theory*, menurut Mouna and Hedi (2015) teori ini menyatakan bahwa pilihan rasio utang, yang sering merangkum struktur keuangan, hasil dari *trade-off* antara keuntungan pajak biaya utang dan kebangkrutan. Perusahaan lebih cenderung memilih pembiayaan utang sampai tingkat tertentu di mana biaya kesulitan keuangan mulai muncul ke permukaan (Asmawi and Faridah, 2013). Menurut Brigham and Houston (2011:183), *trade-off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha

mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak dan kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh dan semakin besar proporsi hutang maka semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin akan timbul. Jadi, struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Sartono, 2010: 247). Teori yang keempat yaitu *signaling theory*. Struktur modal atau penggunaan hutang merupakan *signal* yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Isyarat atau *signal* menurut Brigham and Houston (2011: 186) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Perusahaan yang mempunyai prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham, apabila membutuhkan modal baru akan dilakukan dengan cara lain, yaitu termasuk penggunaan hutang yang akan melebihi target struktur modal normal dan apabila perusahaan dalam kondisi yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Jadi, teori *signal* mengindikasikan perusahaan lebih menggunakan dana eksternal dan hal ini terlihat dari perusahaan memberi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Teori yang kelima yaitu *Agency Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Pemegang saham yang menyediakan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen mempunyai tugas mengelola perusahaan. Tujuan manajemen

keuangan adalah memakmurkan pemegang saham, oleh karena itu manajer yang ditunjuk menjalankan perusahaannya akan bekerja untuk kepentingan pemegang saham, namun dalam prakteknya sering terjadi konflik antara manajer dengan pemegang saham yang disebut dengan *agency problem*. Agen tidak selalu bertindak sesuai kepentingan pemegang saham melainkan bertindak demi kepentingan sendiri dari hasil pencapaiannya sehingga dapat menempatkan perusahaan dalam situasi berisiko. Teori yang keenam yaitu *Asymmetric Information Theory*. *Asymmetric information* atau ketidak samaan informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor (Brigham and Houston, 2011:184). Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap daripada pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi. Manajer akan cenderung mengeluarkan saham saham baru (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Tentunya pihak luar tidak ingin ditipu, karena pada saat penerbitan saham baru baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *over value*. Teori asimetri dapat digunakan untuk menjelaskan teori *pecking order* (perusahaan memilih dana internal dan menggunakan penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir) hal ini karena dana internal tidak memiliki biaya asimetri sedangkan hutang dan penerbitan saham berdampak pada timbulnya biaya asimetri namun dengan proporsi biaya yang berbeda sehingga urutan preferensi penggunaan dana berdasarkan biaya asimetri adalah dana internal, hutang dan penerbitan saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Ellen dan Olawale (2010) berpendapat perusahaan yang mendapat keuntungan lebih tinggi akan meningkatkan ketersediaan ekuitas internal. Begitu pula dengan pendapat Michael dan Stevie (2012), perusahaan dengan keuntungan yang tinggi akan memilih untuk menggunakan dana internal karena lebih murah daripada meminjam dari sumber eksternal. Hasil penelitian Mouna dan Hedi (2015) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Hasil penelitian Imran dan Akram (2015) juga mengemukakan bahwa hasil penelitian mereka sesuai dengan *pecking order theory* yang menyiratkan bahwa lebih menguntungkan jika perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan utang dalam struktur modal mereka. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Usman (2014) mengemukakan, struktur aktiva adalah sumber yang paling banyak diterima untuk pinjaman perbankan dan hutang terjamin, karena dapat melayani sebagai jaminan, yang mengurangi risiko pemberi pinjaman, yang berarti struktur aktiva dari suatu perusahaan memainkan signifikan peran dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Rajan and Zingales (1995) dalam Attiya dan Qaisar (2012) perusahaan yang memiliki aset tetap, lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya rendah karena dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan utang. Turki (2014), perusahaan

dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung lebih bergantung pada pembiayaan utang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang signifikan akan memiliki kapasitas lebih banyak utang di pasar dan akan dibatasi kurang finansial (Mondher, 2012). Hasil penelitian Michael dan Stevie (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Usman (2014), sebuah perusahaan yang tumbuh akan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Pertumbuhan yang lebih cepat dapat meningkatkan kebutuhan akan sumber dana eksternal (Mondher, 2012). Hasil penelitian Michael dan Stevie (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hasil penelitian Maria *et al.* (2012), bahwa terdapat hubungan positif pertumbuhan dengan semua jenis utang, lebih relevannya yaitu dengan hutang jangka pendek. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Beban bunga berkontribusi pada penurunan penghasilan kena pajak perusahaan (Songul, 2015). Mouna dan Hedi (2015) berpendapat motivasi utama utang adalah mengambil keuntungan dari pemotongan pajak utang. Penelitian yang dilakukan oleh Tita dan Evanti (2014) menunjukkan bahwa NDTS berpengaruh positif terhadap struktur modal. Begitu pula dengan hasil penelitian Usman (2013) dan Mondher (2012) yang menunjukkan hasil NDTS berpengaruh

positif dan signifikan terhadap tingkat penggunaan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Non-debt Tax Shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Ayu dan Ary, 2013). Kusuma *et al.* (2016), dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi, para investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar relatif stabil serta mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Shun-Yu dan Li-Ju (2011) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Begitu juga dengan hasil penelitian Michael dan Stevie (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat penggunaan hutang.

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif, yaitu penelitian yang analisisnya ditekankan pada data angka yang diperoleh dengan metode statistik serta dilakukan dalam rangka pengujian hipotesis sehingga diperoleh signifikansi hubungan antara variabel yang diteliti. Obyek pada penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva,

peluang pertumbuhan, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013 – 2015.

Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*/DER) yang merupakan ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan biaya hutang melalui modal yang dimilikinya yang diukur melalui perbandingan total hutang dengan total modal (*equity*). Satuan pengukuran *Debt to Equity Ratio* adalah dalam persentase. Formula dari *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:79).

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA) yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset pada perusahaan *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2014 diukur dengan satuan persentase.. Kefektivan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan diukur dengan ROA. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai (Luciana dan Winny, 2005). Formula dari profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:79).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Aset tetap dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan ketika akan mengajukan hutang atau pinjaman. Pada penelitian ini aset tetap ditentukan

dengan membandingkan *net fixed asset* dengan total aset. Formula dari struktur aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut. (Tita and Evanti, 2014).

$$\text{Fixed Asset} = \frac{\text{Net Fixed Asset}}{\text{Total Aseets}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total aset periode t dikurangi periode sebelumnya (t-1) terhadap total aset periode sebelumnya (t-1). Formula dari peluang pertumbuhan dapat dirumuskan sebagai berikut. (Tita and Evanti, 2014).

$$\frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Non-debt tax shield merupakan pengurangan pajak pendapatan perusahaan yang bukan berasal dari bunga hutang. *Non-debt tax shield* dapat ditentukan dengan perbandingan *total annual depreciation expense* dengan total aset.

Formula dari NDTS dapat dirumuskan sebagai berikut. (Tita and Evanti, 2014).

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Total Annual Depreciation Expense}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (5)$$

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Hal ini dapat dilihat melalui nilai aktiva atau penjualan perusahaan tersebut pada satu periode. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *logaritma natural* dari penjualan dan logaritma dari total aset pada perusahaan *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015 diukur dengan satuan persentase.

Formula dari ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut. (Tita and Evanti, 2014).

$$Firm\ Size = Ln(sales) \dots\dots\dots(6)$$

$$Firm\ Size = Ln(total\ assets) \dots\dots\dots(7)$$

Pada penelitian ini digunakan jenis data kuantitatif . Data yang dibutuhkan dan digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan *property & real estate*, jumlah perusahaan *property & real estate*, serta laporan kegiatan jual-beli saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan sumber sekunder, data tersebut yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, serta sumber-sumber yang bersangkutan.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui orang lain atau dokumen. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan bank yang diperoleh dari situs www.idx.co.id.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan *property & real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 yaitu sejumlah 43 perusahaan *property & real estate*. Sedangkan untuk pemilihan sampel dilakukan dengan cara sensus, yakni menggunakan seluruh populasi dalam penelitian sebagai sampel.

Data yang diperoleh dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode observasi partisipan. Observasi non partisipan merupakan observasi yang peneliti tidak ikut secara langsung dalam kegiatan atau proses yang sedang diamati. Jadi dalam penelitian ini peneliti tidak ikut secara langsung dalam kegiatan atau proses yang diamati, namun peneliti menempatkan diri sebagai pengamat dan mencatat hal-hal penting yang dianggap penting dan dianggap perlu sebagai data penelitian

Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dalam pengolahan data, teknik ini digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen. Pengolahan data untuk analisis regresi linier berganda ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistica Program and Service Solution*).

Metode analisis yang digunakan untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu profitabilitas, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, *non-debt tax shield*, dan umur perusahaan adalah regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (variabel terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas / bebas), dengan tujuan mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Ghozali, 2013:95).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013-2015

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Struktur Modal	129	,331328	,2805539	,0008	1,2654
Profitabilitas	129	,066139	,0637508	-,0699	,3161
Struktur Aktiva	129	,115179	,1559764	,0003	,8464
Peluang Pertumbuhan	129	,148119	,1742934	-,1926	1,1010
NDTS	129	,050543	,0766116	,0001	,3220
Ukuran Perusahaan	129	26,961390	2,9870988	20,2324	31,3525

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat hasil uji statistik deskriptif masing-masing variabel. Nilai mean (rata-rata) merupakan gambaran secara umum yang digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data, dimana hasil masing-masing variabel yang terdiri dari Struktur Modal (DER) adalah sebesar 0,331328, Profitabilitas (ROA) sebesar 0,066139, Struktur Aktiva sebesar 0,115179, Peluang Pertumbuhan sebesar 0,148119, NDTs sebesar 0,050543, dan Ukuran Perusahaan sebesar 26,961390. Nilai mean (rata-rata) terendah sebesar 0,050543, yang dimiliki oleh variabel NDTs. Sedangkan nilai mean (rata-rata) tertinggi dimiliki oleh variabel Ukuran Perusahaan sebesar 26,961390.

Nilai standar deviasi digunakan untuk melihat seberapa jauh (nilai) suatu data menyebar dari nilai sentral (rata-rata) kumpulan data tersebut. Nilai standar deviasi menunjukkan adanya perbedaan nilai pada masing-masing variabel yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya.

Nilai minimum untuk Struktur Modal adalah sebesar 0,0008 dimiliki oleh PT Eureka Prima Jakarta Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,2654 dimiliki oleh PT Alam Sutera Realty Tbk. Nilai minimum untuk Profitabilitas adalah sebesar -0,0699 dimiliki oleh PT Bukit Darmo Property Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,3161 dimiliki oleh PT Dadanayasa Arthatama Tbk. Nilai minimum untuk Struktur Aktiva adalah sebesar 0,0003 dimiliki oleh PT Eureka Prima Jakarta Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,8464 dimiliki oleh PT Roda Vivatex Tbk. Nilai minimum untuk Peluang Pertumbuhan adalah sebesar -1,926 dimiliki oleh PT Bakrieland Development Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,1010 dimiliki oleh PT Modernland Realty Tbk. Nilai minimum untuk NDTs adalah sebesar 0,0001

dimiliki oleh PT Pikko Land Development Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,3220 dimiliki oleh PT Indonesia Prima Property Tbk. Nilai minimum untuk Ukuran Perusahaan adalah sebesar 20,2324 dimiliki oleh PT Lamicitra Nusantara Tbk dan nilai maksimum sebesar 31,3525 dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk.

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013-2015

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Profitabilitas	.716	1.397
Struktur Aktiva	.664	1.506
Peluang Pertumbuhan	.686	1.457
NDTS	.647	1.546
Ukuran Perusahaan	.960	1.042

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari Profitabilitas, Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, NDTS dan Ukuran Perusahaan tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing – masing variabel nilainya lebih besar dari 10% Nilai VIF dari variabel Profitabilitas, Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, NDTS, dan Ukuran Perusahaan berturut-turut sebesar 1,397; 1,506; 1,457; 1,546; 1,042 dimana masing-masing variabel nilainya lebih kecil dari 10 yang berarti bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013-2015

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Change Statistics				Durbin-Waston
					R Square Change	F Change	df1	df2	
1	.462 ^a	.213	.181	.2538650	.213	6.666	5	123	.000

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai Durbin Waston (D-W) sebesar 1,820. Nilai tersebut berada diantara d_u dan $4-d_u = 2,21$ atau $1,786 < 1,82 < 2,21$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013-2015

		Unstandardized Residual
N		129
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0046895
	Std. Deviation	.31839424
Most Extreme Dufferences	Absolute	.175
	Positive	.175
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		1.238
Asymp. Sig. (2-tailed)		.093

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah sebesar 1,239 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,093. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $0,093 > 0,05$, ini berarti menunjukkan bahwa residual dari model regresi yang berdistribusi normal.

Tabel 5.
Hasil Uji Heterokedastisitas Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013-2015

Model	T	Sig.
1 (Constant)	.703	.486
Profitabilitas	.079	.937
Struktur Aktiva	.1997	.052
Peluang Pertumbuhan	.205	.838
NDTS	-.573	.570
Ukuran Perusahaan	-.101	.920

a. Dependent Variabel : ABSRES

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai Sig. Profitabilitas, Struktur Aktiva, Peluang Pertumbuhan, NDTS, dan Ukuran perusahaan lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap

absolute residual, sehingga model yang dibuat tidak mengandung gejala heterokedastisitas.

Tabel 6.
Rekapitulasi Hasil Regresi Pengaruh Struktur Modal Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013-2015

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	.860	.209		4.107	.000			
Profitabilitas	-1.395	.416	-.317	-3.354	.001	-.108	-.289	-.268
Struktur Aktiva	.451	.177	.251	2.557	.012	.031	.225	.204
Peluang Pert	.513	.155	.319	3.302	.001	.194	.285	.264
NDTS	-1.353	.364	-.369	-3.715	.000	-.238	-.318	-.297
Ukuran Per	-.018	.008	-.196	-2.401	.018	-.109	-.212	-.192
R ²	:	0.430						
F. Statistik	:	6.666						
Sig. F	:	0.000						

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 6 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$Y = 0,860 - 1,395X_1 + 0,451X_2 + 0,513X_3 - 1,353X_4 - 0,018X_5 + e$$

Keterangan:

Y: Struktur Modal

X₁: Profitabilitas

X₂: Struktur aktiva

X₃: Peluang Pertumbuhan

X₄: NDTs

X₅: Ukuran Perusahaan

e : *Error Term*

Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah masing – masing variabel bebas yang bertanda negatif berarti memiliki pengaruh yang

berlawanan arah terhadap struktur modal, sedangkan koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti memiliki pengaruh yang searah terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa variabel bebas yang terdiri dari struktur aktiva dan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, NDTs, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan *property & real estate*. Persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut.

$\alpha = 0,860$ memiliki arti bahwa jika nilai variabel Profitabilitas, Struktur Aktiva, Peluang pertumbuhan, NDTs, dan Ukuran Perusahaan sama dengan nol, maka nilai struktur modal perusahaan sebesar 86persen.

$b_1 = -1,395$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1% Profitabilitas, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 139,5% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_2 = 0,451$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1% Profitabilitas, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 45,1% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_3 = 0,513$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1% Profitabilitas, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 51,3% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_4 = -1,353$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1% Profitabilitas, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 135,3% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_5 = -0,18$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1% Profitabilitas, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 18% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas (X) secara parsial terhadap variabel terikat (Y). Pengaruh secara partial setiap variabel diperoleh dari tabel partial yang dikuadratkan lalu dikalikan dengan 100%. Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam uji t adalah 95% atau taraf signifikan 5% (0,05).

Pengaruh Profitabilitas (X_1) terhadap struktur modal (Y)

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa pengaruh partial sebesar 8%. Nilai signifikan profitabilitas sebesar $0,001 < 0,05$, maka H_0 ditolak and H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Nilai t menunjukkan arah yang negatif. Berarti profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Apabila profitabilitas meningkat, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yaitu “profitabilitas berpengaruh negatif and signifikan terhadap struktur modal” dapat diterima.

Pengaruh Struktur Aktiva (X_2) terhadap struktur modal (Y)

Berdasarkan Tabel 6. dapat diketahui bahwa pengaruh partial sebesar 5%. Nilai signifikan struktur aktiva sebesar $0,012 < 0,05$, maka H_0 ditolak and H_1

diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Nilai t menunjukkan arah yang positif. Berarti struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila struktur aktiva meningkat, maka struktur modal akan mengalami peningkatan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini yaitu “struktur aktiva berpengaruh negatif and signifikan terhadap struktur modal” ditolak.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan (X_3) terhadap struktur modal (Y)

Berdasarkan Tabel 6. dapat diketahui bahwa pengaruh partial sebesar 8%. Nilai signifikan peluang pertumbuhan sebesar $0,001 < 0,05$, maka H_0 ditolak and H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Nilai t menunjukkan arah yang positif. Berarti peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila peluang pertumbuhan meningkat, maka struktur modal akan mengalami peningkatan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini yaitu “peluang pertumbuhan berpengaruh positif and signifikan terhadap struktur modal” dapat diterima.

Pengaruh NDTS (X_4) terhadap struktur modal (Y)

Berdasarkan Tabel 6. dapat diketahui bahwa pengaruh partial sebesar 10%. Nilai signifikan NDTS sebesar $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak and H_1 diterima,

yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara NDTS terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Nilai t menunjukkan arah yang negatif. Berarti NDTS berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Apabila NDTS meningkat, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini yaitu “NDTS berpengaruh positif and signifikan terhadap struktur modal” ditolak.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_5) terhadap struktur modal (Y)

Berdasarkan Tabel 6. dapat diketahui bahwa pengaruh partial sebesar 4%. Nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar $0,018 < 0,05$, maka H_0 ditolak and H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Nilai t menunjukkan arah yang negatif. Berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Apabila ukuran perusahaan meningkat, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini yaitu “ukuran perusahaan berpengaruh positif and signifikan terhadap struktur modal” ditolak.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap terhadap struktur

modal, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap struktur modal, peluang perumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap struktur modal, NDTS berpengaruh negatif signifikan terhadap terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap terhadap struktur modal.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan kepada perusahaan, yaitu diharapkan perusahaan memperhatikan faktor-faktor yang berdampak signifikan terhadap struktur modal dalam penelitian ini, hal ini bertujuan agar perusahaan dapat menentukan kombinasi yang tepat antara penggunaan utang dan modal kerja sendiri sehingga dapat memberikan manfaat dan menyeimbangkan antara risiko dengan benefit yang diperoleh perusahaan. Saran untuk investor maupun calon investor yang ingin menginvestasikan sahamnya pada suatu perusahaan sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih, karena dalam hal ini investor harus menempatkan saham yang akan ditanamkannya pada perusahaan yang tepat, sehingga untuk melihat kondisi perusahaan apakah tepat untuk dipilih adalah dengan melihat kondisi laporan keuangan perusahaan diantaranya yaitu dengan melihat seberapa besar tingkat struktur modal yang yang digunakan. Sedangkan saran untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat melakukan penelitian pada sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menambah jumlah periode waktu penelitian.

REFERENSI

- Asmawi, N. S., dan Faridah, S. 2013. The determinant of capital structure of SMEs in Malaysia: evidence from enterprise 50 (E50) SMEs. *Asian Social Science*, 9(6).
- Attiya, Y. J., dan Qaisar, I. 2012. A decomposition analysis of capital structure: evidence from Pakistan's manufacturing sector. *The Lahore Journal of Economics*, 17(1):1–31.
- Ayu, S. M. D., dan Ary, W. 2013. Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2):358-372.
- Brigham, Eugene, F., dan Joel, F. H. 2011. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Ellen, R., dan Olawale, F. 2014. Determinants of capital structure of small and medium enterprises in the Buffalo City Municipality, Eastern Cape Province, South Africa. *African Journal of Business Management*, 4(18):3968-3977.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irrene, D. A. K., dan Mustanda, I.K. 2016. Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas pada struktur modal perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3):1772-1800
- Kertiawan, A. A. P. I. M., dan Diantini, A. N.N. 2015. Determinan struktur modal pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 10(2).
- Kusuma, W. I.A.D., Cipta, W., dan Suwendra, I.W. 2016. Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4.
- Luciana, S. A., dan Winny, H. 2005. Analisis rasio CAMEL terhadap prediksi kondisi bermasalah pada lembaga perbankan periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(2):131-147.
- Marí'a, J. P. S., Luis, M. R. H., dan Filippo, P. 2013. Capital structure of SMEs in Spanish Regions". *Small Bus Econ*, 41:503–519 DOI 10.1007/s11187-012-9439-7.

- Imran, H., dan Akram, H. 2015. Determinants of capital structure and testing of theories: a study on the listed manufacturing companies in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 7(4).
- Michael, A. C., dan Stevie, S. 2012. The determinants of corporate capital structure: evidence from japanese manufacturing companies, *Journal of International Business Research*, 11(3).
- Michele, N. J., Almir, F. S., dan Albert, F. 2012. Capital structure determinant's of North American Banks and the compensation executive program-an empiric study on the actual systemic crisis. *International Journal of Business and Management*, 7(17).
- Mondher, K. 2012. Capital structure determinants:new evidence from french panel data. *International Journal of Business and Management*, 7(1).
- Mouna, Z., dan Hedi, N. 2015. Determinants of capital structure: evidence from tunisian listed firms. *International Journal of Business and Management*, 10(9).
- Sartono, A., 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Shun-Yu, C., dan Li-Ju, C. 2011. Capital structure determinants: an empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5(27):10974-10983.
- Songul, K. A. 2015. The determinants of capital structure:evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1):158-171.
- Sumani, dan Lia, R. 2012. Analisis struktur modal dan beberapa faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 6(1).
- Turki, S. F. A. 2014. Capital structure determinants of publicly listed companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2).
- Tita, D., dan Evanti, A. 2014. Faktor –faktor yang mempengaruhi leverage pada pt astra international tbk dan anak perusahaannya. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(1):11-20.
- Usman, M. U. 2013. Determinants of capital structure: empirical evidence from large taxpayer share companies in ethiopia”, small international journal of economics and finance, 6(1).
- Wiagustini, Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.