

## **Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia**

**Tuti Meutia**

*Fakultas Ekonomi Universitas Samudra*  
*e-mail: mutia\_firefly@yahoo.co.id*

### **Abstrak**

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh growth opportunity, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia baik secara bersama-sama maupun parsial. Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 101 perusahaan dengan periode pengamatan selama 3 tahun yaitu pada tahun 2008, 2009, dan 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa growth opportunity, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia baik secara bersama-sama maupun parsial.*

**Kata Kunci:** *Growth Opportunity, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal*

### **PENDAHULUAN**

Setiap perusahaan pasti menginginkan usahanya berjalan lancar dan dapat berkembang. Modal menjadi suatu hal yang sangat penting bagi sebuah perusahaan karena dibutuhkan untuk membiayai operasi dan mengembangkan bisnis. Modal dapat berasal dari modal sendiri atau dari pinjaman (utang). Oleh karena itu sangat penting untuk mengetahui cara menentukan struktur modal yang optimal, apalagi untuk perusahaan yang *go public* di pasar modal (Ermad, 2012).

Sektor properti adalah sektor yang berperan penting bagi perekonomian di suatu negara. Tumbuhnya sektor properti berarti menandakan adanya pertumbuhan ekonomi di masyarakat yang akan memicu pembangunan sektor-sektor lainnya. Sektor properti diminati oleh investor karena bersifat investasi jangka panjang dan multiguna, serta dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan. Struktur modal perusahaan properti juga relatif bagus. Misalnya properti berupa tanah, yang harganya cenderung naik dari tahun ke tahun. Hal ini dikarenakan jumlah tanah yang terbatas, sedangkan permintaan semakin tinggi sebagai akibat semakin bertambahnya jumlah penduduk. Selain itu, penentuan harga bukanlah pasar tetapi yang menguasai tanah

tersebut. Akibatnya, industri properti semakin diminati oleh investor ataupun kreditor (Nugroho, 2006).

Pesatnya bisnis properti biasanya didorong oleh kebutuhan manusia akan pangan, sandang, dan papan. Kebutuhan ini termasuk kebutuhan utama yang harus terpenuhi. Dalam rangka keperluan usaha, seseorang atau suatu badan usaha memerlukan tempat yang dapat digunakan untuk keperluan usahanya, seperti kantor, ruko ataupun gudang. Sektor properti dapat menjadi alternatif utama untuk berinvestasi karena harga yang relatif selalu naik dari masa ke masa. Selain itu dapat dijadikan bisnis sewa yang dapat mendatangkan keuntungan pasif.

Permasalahan struktur modal seringkali dialami oleh banyak perusahaan. Utang atau mengeluarkan saham baru adalah pilihan sumber dana yang harus dipilih oleh manajer untuk memenuhi struktur modal perusahaan. Seberapa besar utang atau mengeluarkan saham baru adalah hal penting yang perlu diperhatikan oleh manajer perusahaan (Ermad, 2012).

Perusahaan yang mampu bertahan pada masa krisis adalah perusahaan yang memiliki struktur modal yang kuat. Industri di

bidang properti juga seharusnya memiliki struktur modal yang kuat pula agar mampu bertahan pada masa yang sulit (Nugroho, 2006).

Perusahaan yang memiliki struktur modal berupa utang yang tinggi, berpotensi untuk tidak dapat melunasi beban bunga dan pokok pinjaman. Hal tersebut berpotensi timbulnya pandangan yang negatif di kalangan investor. Perusahaan tersebut diduga oleh investor sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya. Di pihak lain, perusahaan yang mengalami struktur modal berupa utang yang rendah berpotensi untuk mengeluarkan saham baru. Hal ini akan menimbulkan biaya penerbitan saham baru yang akan mengurangi modal. Untuk mengantisipasi pengurangannya modal akibat pembayaran beban bunga dan biaya penerbitan saham baru, dibutuhkan keseimbangan antara komposisi utang dengan mengeluarkan saham baru (Brigham dan Houston (2001).

Komposisi utang yang seimbang menjadi alternatif agar perusahaan tidak mengeluarkan saham baru karena tingginya biaya penerbitan saham baru. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan sehingga biaya modal perusahaan tidak bertambah. Setiap sumber dana baik utang, mengeluarkan saham baru, ataupun keduanya mempunyai konsekuensi yang berbeda. Keputusan yang ditempuh harus memberikan efek pada struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston, 2001).

Dasar keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik menggunakan utang, mengeluarkan saham baru, ataupun menggunakan keduanya. Keputusan struktur modal secara teoretis didasarkan pada kerangka teori, yaitu teori *pecking order*. Menurut teori *pecking order*, sumber dana dari dalam berupa laba ditahan lebih cenderung dipilih oleh perusahaan dari pada sumber dana dari luar berupa utang untuk memenuhi struktur modalnya. Jika sumber dana ini tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan maka sumber dana dari luar berupa utang yang pertama disarankan setelah itu baru

penerbitan saham baru (Myers, 1984 dalam Ermad, 2012). Laba ditahan lebih dipilih karena biayanya lebih kecil dari pada biaya bunga utang dan penerbitan saham baru. Hal ini dapat dilakukan dengan mengurangi dividen untuk memperbesar laba ditahan sehingga perusahaan tidak perlu berutang atau mengeluarkan saham baru. Kenyataan tersebut yang mendorong perusahaan lebih memilih sumber dana dari dalam dari pada sumber dari luar (Baskin, 1989 dalam Ermad, 2012).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sudah menjadi pembahasan selama bertahun-tahun. Faktor internal struktur modal perlu diketahui karena faktor tersebut diyakini dapat dikendalikan oleh manajemen. Beberapa faktor yang berpotensi diduga mempengaruhi struktur modal diantaranya *growth opportunity*. *Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). Febriyani dan Srimindarti (2010) telah melakukan penelitian dan menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Penelitian Seftianne dan Handayani (2011) juga menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi cenderung memilih saham untuk mendanai operasionalnya (Kartini dan Arianto, 2008). Sebaliknya, pada perusahaan dengan kecenderungan pertumbuhan rendah akan berupaya berbagi risiko dengan para kreditur melalui utang (Mai, 2006).

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal. Mampu tidaknya perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan total aktiva, modal sendiri maupun penjualan disebut dengan profitabilitas (Sartono, 2001). Menurut penelitian Febriyani dan Srimindarti (2010) adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Prabansari dan Kusuma (2005) juga menyatakan adanya pengaruh profitabilitas

terhadap struktur modal. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa perusahaan yang mendapat profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar sehingga tingkat penggunaan utang menjadi semakin rendah.

Selain *growth opportunity* dan profitabilitas, ukuran perusahaan juga merupakan faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal. Ukuran perusahaan sering disebut sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan dinilai dari total aset, penjualan, atau ekuitas suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) menemukan hasil bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa perusahaan yang mempertahankan atau mengembangkan usahanya akan mengeluarkan dana yang besar, baik dari modal sendiri maupun kebijakan utang. Hal yang sama juga dinyatakan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010) serta Seftianne dan Handayani (2011) bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. Artikel ini diorganisir sebagai berikut: bahagian kedua membahas kajian pustaka, kemudian dilanjutkan dengan penjelasan metode penelitian. Selanjutnya, bahagian keempat membahas tentang hasil dan pembahasan, dan terakhir memberikan kesimpulan dan saran.

## Struktur Modal

Kebijakan struktur modal yaitu kebijakan yang berkaitan dengan keberlangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Kebijakan tersebut biasanya berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk menjalankan operasinya. Struktur modal merupakan faktor fundamental keberhasilan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Hak atau bagian yang dimiliki oleh para pemilik perusahaan dalam pos modal,

surplus atau laba yang ditahan atau kelebihan aset yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya disebut modal (Munawir, 2001). Modal merupakan hak perusahaan yang timbul karena investasi yang dilakukan oleh pemilik maupun para investor sedangkan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing sering dikatakan sebagai utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri terdiri dari laba ditahan (*retained earnings*) maupun saham preferen dan saham biasa dari para pemilik saham.

Struktur modal baru dapat dikatakan optimal jika adanya kombinasi antara utang dan modal yang berfungsi untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan dapat melakukan perubahan struktur modal agar dapat mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal erat kaitannya dengan sumber dana eksternal yang berasal dari modal sendiri maupun para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau utang maupun sumber dana internal berasal dari kegiatan perusahaan atau yang biasanya disebut dengan laba ditahan. Pengkombinasian antara utang dan modal perusahaan dapat digambarkan dengan memperbandingkan antara utang jangka panjang (*long term debt*) dengan jumlah modal sendiri (saham) yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2002).

Perusahaan diharapkan tidak menggunakan utang yang lebih banyak dari modal agar perusahaan dapat menjaga keseimbangan struktur modal (Riyanto, 2002). Dalam penentuan struktur modal yang optimal, perlu diperhatikan kapasitas utang perusahaan yakni proporsi maksimum dari utang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dengan tetap mempertahankan biaya modal terendah (Keown, et al., 2000).

## Faktor-faktor yang Dipertimbangkan dalam Keputusan Struktur Modal Perusahaan

### a. *Growth Opportunity*

*Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh

di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). *Growth opportunity* menjadi indikator sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan meningkat seiring penambahan utang (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya.

*Growth opportunity* menjadi indikator sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan meningkat seiring penambahan utang (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya.

Menurut Brigham dan Houston (200), *growth opportunity* dapat dilihat dari *price earnings ratio* (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan *earnings per share* (EPS). *Growth opportunity* juga dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva.

## b. Profitabilitas

Mampu tidaknya perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan total aktiva, modal sendiri maupun penjualan disebut dengan profitabilitas (Sartono, 2001). Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting untuk mengukur kekuatan perusahaan untuk jangka panjang dan dapat digunakan untuk menganalisis likuiditas jangka pendek (Wild & Subramanyam, 2010).

Profitabilitas sering dipahami sebagai indikator kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui penggunaan

sumberdaya yang dimilikinya, seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, dan sebagainya (Harahap, 2006). Profitabilitas berhubungan dengan pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan dalam aktivitas produksinya. Profitabilitas yaitu segala upaya yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan sumber daya untuk memperoleh laba, yang akhirnya dapat digunakan untuk memenuhi struktur modal. Jika suatu perusahaan membuat keputusan pendanaan secara tidak cermat maka akan menimbulkan biaya modal yang tinggi yang dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas diperlukan agar perusahaan mengetahui bagaimana cara pengukuran laba dengan mengurangi pendapatan atau keuntungan dengan beban atau kerugian selama periode pelaporan. Walaupun demikian masih terdapat banyak kendala dalam pelaksanaannya karena angka yang dihasilkan belum tentu dapat mencerminkan jumlah laba yang sebenarnya (Wild & Subramanyam, 2010). Terdapat beberapa pertimbangan dalam pengukuran laba, yaitu:

- a. Metode akuntansi  
Standar akuntansi yang mengatur pengukuran laba merupakan hasil pengalaman profesional, agenda badan pengatur, peristiwa bisnis, dan pengaruh sosial lainnya yang mencerminkan keseimbangan antara faktor-faktor tersebut, termasuk kompromi atas berbagai kepentingan dan pandangan dalam pengukuran laba.
- b. Masalah estimasi  
Pengukuran laba sangat bergantung pada estimasi atas hasil di masa depan. Estimasi tersebut memerlukan alokasi pendapatan dan beban pada periode sekarang dan masa depan.
- c. Keragaman pengguna  
Laporan keuangan digunakan oleh berbagai pihak. Oleh karena itu, keragaman pengguna ini mengimplikasikan bahwa analisis harus menggunakan laba sebagai ukuran awal profitabilitas.

d. Insentif pengungkapan

Idealnya, praktisi berkepentingan atas penyajian laporan keuangan secara wajar. Namun laporan keuangan dan pengukuran laba menanggung tekanan kompetisi, keuangan, dan masyarakat. Insentif ini mendorong perusahaan untuk memilih ukuran laba yang dapat diterima dibandingkan yang sesuai berdasarkan lingkungan bisnis.

Pengukuran profitabilitas dapat dilihat dari return on assets (ROA). ROA menggunakan laba bersih setelah pajak dan total aktiva (Sartono, 2001). Selain diukur menggunakan ROA, profitabilitas juga diukur dengan menggunakan return on equity (ROE). ROE menggunakan laba bersih setelah pajak dan ekuitas.

c. Ukuran Perusahaan

Tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat seberapa besar nilai dari total aset, ekuitas, atau penjualan suatu perusahaan disebut dengan ukuran perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan kecil lebih sedikit melakukan diversifikasi usaha dari pada perusahaan besar. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih besar.

Menurut Sawir (2004) ukuran perusahaan merupakan determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda. Pertama, tingkat kemudahan perusahaan dalam mendapatkan dana dari pasar modal biasanya ditentukan melalui ukuran perusahaan. Perusahaan besar umumnya mendapatkan akses ke pasar modal dengan lebih baik untuk informasi mengenai obligasi maupun saham. Bagi perusahaan kecil, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Walaupun penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga harus menentukan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan *return* lebih tinggi secara signifikan. Kedua, dalam menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan, perusahaan kecil biasanya tidak dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang karena semakin besar

jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang. Ketiga, perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba akibat dari pengaruh skala dalam biaya dan *return*. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang memengaruhi struktur keuangan seperti perusahaan sering tidak memiliki staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan *In Penjualan* (Seftianne dan Handayani, 2011). Selain itu ukuran perusahaan juga diukur dengan menggunakan *In Total Aktiva* (Harjanti dan Tandelilin, 2007).

**Kerangka Pemikiran**

**1. *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Struktur Modal**

*Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi biasanya lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaannya (Kartini dan Arianto, 2008) dengan harapan para pemegang saham dapat menikmati pertumbuhan tersebut. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi harus banyak mengandalkan modal eksternal perusahaan (Febriyani dan Srimindarti, 2010).

Perusahaan dengan prospek pertumbuhan besar harus menyediakan modal yang dapat mencukupi semua biaya yang keluar dari operasional perusahaan. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan kecil menggunakan lebih banyak utang karena perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk tumbuh dan mengembangkan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri (Brigham dan Houston, 2006).

## 2. Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Mampu tidaknya perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan total aktiva, modal sendiri maupun penjualan disebut dengan profitabilitas (Sartono, 2001). Kurang cermatnya keputusan pendanaan berdampak pada biaya modal yang tinggi, yang berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan berarti bahwa laba yang dihasilkan juga tinggi yang mengakibatkan perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup besar sehingga utang perusahaan menjadi lebih sedikit. Selain itu, laba ditahan yang bertambah maka rasio utang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah utang.

Tingginya tingkat pengembalian perusahaan atas investasi berdampak pada penggunaan utang yang relatif kecil dan memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhannya dengan dana internal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya memiliki sumber dana internal berlebih sehingga penggunaan utang secara berlebihan tidak diperlukan (Brigham and Houston, 2006).

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan lebih banyak memerlukan pinjaman atau mengeluarkan saham baru untuk dapat mendanai kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik memerlukan pinjaman yang lebih sedikit walaupun mempunyai kesempatan meminjam lebih banyak (Chen dan Hemmes dalam Seftianne dan Handayani, 2011).

## 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan sering disebut sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan dinilai dari total aset, ekuitas, atau penjualan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Ukuran perusahaan sering disebut sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan dinilai dari total aset, ekuitas, atau penjualan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Salah satu faktor yang dipertimbangkan untuk menentukan seberapa

besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi besar kecilnya aset perusahaan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar akan mengeluarkan dana yang semakin besar pula, baik itu dari modal sendiri maupun kebijakan utang (Febriyani dan Srimindarti, 2010).

Ukuran perusahaan menjadi ukuran mengenai peluang terjadinya kegagalan perusahaan dalam pengembalian utang. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman (utang) dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan kreditur lebih percaya kepada perusahaan besar daripada perusahaan kecil (Kartini dan Arianto, 2008).

Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka pinjaman yang diperlukan akan lebih besar pula (Napa dan Mulyadi (1996) dalam Seftianne dan Handayani (2011)).

## Hipotesis

Merujuk pada kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, yang menjadi hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. *Growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
2. *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Desain penelitian dibuat agar tujuan penelitian berjalan sesuai dengan yang diharapkan. Desain penelitian merujuk pada

serangkaian pilihan pengambilan keputusan rasional yang berkaitan dengan jenis yang sesuai untuk penelitian, tingkat manipulasi, tujuan studi, kontrol peneliti, level analisis data, letaknya, dan aspek temporal (Sekaran, 2006). Desain penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Jenis Investigasi

Penelitian ini bersifat kausalitas yang bermakna bahwa peneliti ingin mengetahui hubungan sebab akibat melalui analisis regresi. Peneliti yang ingin menemukan penyebab dari satu masalah atau lebih disebut studi kausalitas (Sekaran, 2006). Dalam penelitian ini masalah yang terjadi mengenai struktur modal. Dalam penentuan *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal.

2. Tingkat Intervensi Peneliti terhadap Studi

Dalam penelitian ini, peneliti tidak bermaksud untuk melakukan intervensi atau manipulasi data untuk mempengaruhi hasil penelitian. Peneliti yang tidak melakukan intervensi dan manipulasi data apapun disebut intervensi minimal.

3. Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sifat dan hubungan antar variabel dalam suatu pengujian hipotesis (*hypothesis testing research*), yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dilakukan penelitian ini adalah untuk pengujian hipotesis.

4. Situasi studi

Pengujian hipotesis dari penelitian ini pada kondisi lingkungan penelitian yang sebenarnya yakni perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia.

5. Unit Analisis

Unit analisis merujuk pada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data selanjutnya (Sekaran, 2006). Unit analisis penelitian ini yakni perusahaan properti secara individu yang diambil melalui laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

6. Horizon Waktu

Penelitian ini menggunakan panel data tidak seimbang (*unbalanced pooled data*)

karena data yang diambil tidak sama pada setiap periode pengamatan yakni tahun 2008, 2009, dan 2010 (Gujarati, 2003). Data penelitian yang dimaksud adalah perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangannya dan tidak pernah mengalami kerugian pada tahun 2008, 2009, dan 2010, serta memiliki data yang dibutuhkan untuk permasalahan yang akan diteliti.

**Populasi Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangannya dan tidak pernah mengalami kerugian pada tahun 2008, 2009, dan 2010.

**Operasional Variabel**

Penelitian ini pada dasarnya menggunakan data yang dapat dikelompokkan kepada satu variabel dependen (Y) yakni struktur modal dan tiga variabel independen (X) yakni *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Variabel-variabel tersebut antara lain:

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Munawir, 2001).

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau berpengaruh terhadap variabel lain. Yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini yakni:

1. *Growth Opportunity* ( $X_1$ )

*Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001) yang diukur dengan membandingkan antara harga penutupan per lembar saham dengan *earning per share*.

$$Growth\ Opportunity = \frac{Harga\ Penutupan\ per\ Lembar\ Saham}{Earnings\ per\ Share}$$

2. Profitabilitas (X<sub>2</sub>)

Mampu tidaknya perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan total aktiva, modal sendiri maupun penjualan disebut dengan profitabilitas yang diukur dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Sartono, 2001).

$$Profitabilitas = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ Pajak}{Total\ Aktiva}$$

3. Ukuran Perusahaan (X<sub>3</sub>)

Tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat seberapa besar nilai dari total aset, ekuitas, atau penjualan suatu perusahaan disebut dengan ukuran perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan.

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Penjualan)$$

**Metode Analisis**

Penelitian ini memakai metode regresi berganda, yaitu teknik yang dipakai untuk menguji dan menganalisis, baik secara bersama-sama maupun parsial pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap satu variabel dependen (Y), yang diolah dengan memakai program komputer SPSS (*Statistical Package for Social Science*).

Spesifikasi persamaan regresi yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$Y_{it}$  = Struktur Modal perusahaan i tahun t

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi

$X_{1it}$  = *Growth Opportunity* perusahaan i tahun t

$X_{2it}$  = Profitabilitas perusahaan i tahun t

$X_{3it}$  = Ukuran Perusahaan perusahaan i tahun t

$\varepsilon_{it}$  = *error term* perusahaan i tahun t

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Gambaran Umum Objek Penelitian**

Perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia merupakan objek dalam penelitian ini dengan memakai panel data tidak seimbang (*unbalanced pooled data*), yaitu pengumpulan data dalam beberapa periode pengamatan dengan jumlah observasi yang tidak harus selalu sama setiap tahunnya. Perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 133 tetapi hanya ada 101 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Analisis data yang dilakukan dengan memakai metode regresi linear berganda dan pengujian hipotesis sesuai dengan rancangan pengujian hipotesis yang telah dibuat.

**Analisis Regresi Berganda**

Pengujian data dengan memakai program SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 20.0 for Windows Evolution Version untuk menguji pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dan parsial terhadap struktur modal dapat dilihat pada Tabel 1.

Hasil uji regresi berganda pada Tabel 1 memperlihatkan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,353 - 0,001X_1 - 3,311X_2 + 0,065X_3 + \varepsilon$$

Merujuk pada persamaan regresi berganda dapat diinterpretasikan melalui nilai dari masing-masing koefisien yaitu  $\alpha = 0,353$  (konstanta), yang dapat diartikan bahwa struktur modal pada saat variabel *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dianggap konstan adalah sebesar 0,353.

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik**

Variabel	B	T	Sig. t
Konstanta	,353	2,273	,025
<i>Growth Opportunity</i>	-,001	2,781	,007
Profitabilitas	-3,331	2,055	,043
Ukuran Perusahaan	,065	5,078	,000
R. Square	= 0,031		

Sumber: Data Primer diolah, 2016



## Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara bersama-sama dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.  $H_{01}$  diterima jika  $\beta_1=\beta_2=\beta_3=0$ , diartikan sebagai *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya,  $H_{a1}$  diterima jika setidaknya ada satu  $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ , diartikan sebagai *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia.

Pada Tabel 1 nilai  $\beta$  dari masing-masing variabel independen yaitu *growth opportunity* ( $\beta_1 = -0,001$ ), profitabilitas ( $\beta_2 = -3,311$ ), dan ukuran perusahaan ( $\beta_3 = 0,065$ ). Tabel 1 memperlihatkan  $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$  sehingga  $H_{a1}$  diterima. Dengan demikian *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia.

Apabila  $\beta_1=0$  maka  $H_{02}$  diterima ( $H_{a2}$  ditolak) sedangkan jika  $\beta_1 \neq 0$  maka  $H_{02}$  ditolak ( $H_{a2}$  diterima). Pada Tabel 1 diperlihatkan bahwa *growth opportunity* menghasilkan nilai koefisien  $\beta_1 = -0,001$  sehingga dapat disimpulkan menolak  $H_{02}$  dan menerima  $H_{a2}$ . Ini diartikan sebagai *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi *growth opportunity* ( $\beta_1 = -0,001$ ), diartikan sebagai setiap kenaikan variabel *growth opportunity* sebesar 1% maka struktur modal akan menurun sebesar 0,001% dengan asumsi variabel-variabel lain dianggap konstan.

Merujuk pada rancangan pengujian hipotesis, apabila  $\beta_2=0$  maka  $H_{03}$  diterima ( $H_{a3}$  ditolak) sedangkan jika  $\beta_2 \neq 0$  maka  $H_{03}$  ditolak ( $H_{a3}$  diterima). Profitabilitas menghasilkan nilai koefisien  $\beta_2 = -3,311$  sehingga dapat disimpulkan menolak  $H_{03}$  dan menerima  $H_{a3}$ . Ini diartikan sebagai profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek

Indonesia. Untuk Koefisien regresi profitabilitas yaitu ( $\beta_2$ ) =  $-3,311$ , diartikan sebagai setiap kenaikan variabel profitabilitas sebesar 1% maka struktur modal akan menurun sebesar 3,311% dengan asumsi variabel-variabel lain dianggap konstan.

Merujuk pada rancangan pengujian hipotesis, apabila  $\beta_3=0$  maka  $H_{04}$  diterima ( $H_{a4}$  ditolak) sedangkan jika  $\beta_3 \neq 0$  maka  $H_{04}$  ditolak ( $H_{a4}$  diterima). Merujuk pada Tabel 1 diperlihatkan bahwa ukuran perusahaan menghasilkan nilai koefisien  $\beta_3 = 0,065$  sehingga dapat disimpulkan menolak  $H_{04}$  dan menerima  $H_{a4}$ . Ini diartikan sebagai ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi ukuran perusahaan ( $\beta_3 = 0,065$ ), diartikan sebagai setiap kenaikan variabel ukuran perusahaan sebesar 1% maka struktur modal akan naik sebesar 0,065% dengan asumsi variabel-variabel lain dianggap konstan.

## Pembahasan

### Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara Bersama-sama terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menemukan bahwa *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Merujuk pada Tabel 1 dapat diketahui nilai  $\beta$  dari masing-masing variabel independen yaitu *growth opportunity* bernilai  $\beta_1 = -0,001$ , profitabilitas bernilai  $\beta_2 = -3,311$ , dan ukuran perusahaan bernilai  $\beta_3 = 0,065$ .

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Mai (2006) yang menyatakan bahwa *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal.

Besarnya persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen ditunjukkan oleh koefisien determinasi.

Merujuk Tabel 1 ditemukan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,177 memperlihatkan keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel

dependen sebesar 17,7%. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$  atau  $R^2$ ) sebesar 0,031 yang bermakna bahwa hanya sebesar 3,1% pengaruh struktur modal dapat ditentukan oleh variabel *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan sebesar 96,9% ditentukan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipakai dalam penelitian ini.

### **Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Dari Tabel 1 didapatkan nilai  $\beta$  dari variabel *growth opportunity* ( $\beta_1 = -0,001$ ).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Febriyani dan Srimindarti (2010) serta Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* mempengaruhi struktur modal. Tingginya *growth opportunity* akan menurunkan struktur modal perusahaan. Sebaliknya, rendahnya *growth opportunity* akan menaikkan struktur modal. Tingginya *growth opportunity* perusahaan dapat bermakna bahwa perusahaan tersebut lebih memiliki fleksibilitas dalam melakukan investasi secara optimal yang dikarenakan manajer perusahaan akan melakukan tindakan pengalihan kemakmuran dari kreditur kepada investor, sehingga diharapkan perusahaan tersebut memiliki utang yang rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Mai (2006) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak mempengaruhi struktur modal.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Pada Tabel 1 diperlihatkan nilai  $\beta$  dari variabel profitabilitas ( $\beta_2 = -3,311$ ).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), Mai (2006), Kesuma (2009), serta Febriyani dan Srimindarti (2010) yang menyatakan

bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Tingginya profitabilitas akan mengalami penurunan pada struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya utang yang bisa dilunasi dengan profit yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya memakai utang yang relatif lebih sedikit. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan mungkin saja melakukan pemodalannya hanya dengan laba ditahan. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi dan struktur modal rendah diharapkan mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya, sehingga akan memakai utang dalam jumlah yang relatif lebih sedikit.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Kartini dan Arianto (2008) serta Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Pada Tabel 1 terdapat nilai  $\beta$  dari variabel ukuran perusahaan ( $\beta_3 = 0,065$ ).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), Kartini dan Arianto (2008), Febriyani dan Srimindarti (2010), serta Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Ukuran perusahaan hampir selalu dibuat sebagai patokan tentang kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan mengembalikan utangnya. Perusahaan besar seringkali lebih mudah memperoleh pinjaman (utang) dibandingkan perusahaan kecil disebabkan akibat tingkat kepercayaan kreditur terhadap perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Kemudahan memperoleh pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan besar menjadikan perusahaan besar cenderung memakai lebih banyak pinjaman (utang).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Mai (2006) yang

menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

### Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil apabila merujuk pada hasil penelitian dan pembahasan dapat dinyatakan sebagai berikut:

1. *Growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
2. *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.

### Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini belum dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan karena hanya menggunakan periode waktu tiga tahun yaitu tahun 2008–2010.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja sehingga kurang dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini hanya melihat tiga variabel yaitu *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal sehingga mungkin saja terabaikannya faktor-faktor lain yang mungkin mempunyai pengaruh lebih besar terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini memiliki pengaruh kecil yaitu sebesar 0,031 yang bermakna bahwa hanya sebesar 3,1% pengaruh struktur modal dapat ditentukan oleh variabel *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran

perusahaan sedangkan sebesar 96,9% ditentukan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipakai dalam penelitian ini.

### Saran

Merujuk pada hasil penelitian dan pembahasan maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para investor sebaiknya terlebih dahulu memperhatikan *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan ketika berinvestasi di Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia yang dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini dimaksudkan supaya para investor mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan, seperti kondisi finansial perusahaan sehingga para investor dapat mengambil keputusan yang tepat ketika melakukan investasi maupun meminjamkan dananya ke perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan akan memperluas objek yang diteliti, tidak hanya pada perusahaan properti saja tapi juga menambah perusahaan-perusahaan lain untuk memperkuat hasil penelitian.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan akan menambah periode penelitian yang lebih panjang lagi dalam melakukan penelitian sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih baik dalam jangka panjang.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap struktur modal, seperti struktur aktiva, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan lain-lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. **Manajemen Keuangan Edisi 8**. Buku 1. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2006. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi 10. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Febriyani, Nina & Ceacilia Srimindarti. 2010. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi*

- Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. **Dinamika Keuangan dan Perbankan**, Vol. 2, No. 2: 138-159.
- Ermad M.J. 2012. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. **Tesis**. Banda Aceh: Program Studi Magister Akuntansi Program Pasca Sarjana Universitas Syiah Kuala.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2006. **Analisis Kritis atas Laporan Keuangan**. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Harjanti, Theresia T., & Eduardus Tandelilin. 2007. Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Profitability, and Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ. **Jurnal Ekonomi & Bisnis**, Vol. 1, No. 1: 1-10.
- Kartini & Tulus Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 12. No. 1: 11-21.
- Keown, Arthur J. et al. 2000. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**, Vol 11. No. 1: 38-45.
- Mai, Muhammad Umar. 2006. Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, **Tirtayasa Ekonomika**, Vol. 2, No. 2:228- 243.
- Munawir, S. 2004. **Analisa Laporan Keuangan**. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, Asih Suko. 2006. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. **Tesis**. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Prabansari, Yuke & Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta. **Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen**, Edisi Khusus On Finance: 1-15.
- Riyanto, Bambang. 2002. **Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan**. Edisi 4. Cetakan 1. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. **Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi**. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2004. **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Seftianne & Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 13, No. 1: 39-56.
- Sekaran, Uma. 2006. **Metodologi Penelitian untuk Bisnis**. Jilid 1 dan 2, Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Wild, John J. & K. R. Subramanyam. 2010. **Analisis Laporan Keuangan**. Edisi 10. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.