

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2008-2011

Oleh

Hinsatopa Simatupang & Rina

ABSTRACT

The main objective of this study is to analyse the factors those influence the capital structure on real estate and property companies those listing in Indonesia Stock Exchange (2008-2011). The variables being used are firm size, profitability, asset growth, asset structure and business risk as independent variable and capital structure as dependent variable. By using multiple regression analysis the result showed that simultaneously all the variables influence the capital structure significantly. Whereas partially only firm size has significant influence.

Keyword: Capital Structure, Firm Size, Asset Structure, Profitability, Asset Growth and Business Risk

ABSTRAK

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2011. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, struktur aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis yang terdiri dari analisis regresi linier berganda, analisis determinasi, uji F dan uji T. Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aset dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal dan secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan struktur aktiva, pertumbuhan aset, profitabilitas, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Risiko Bisnis

PENDAHULUAN

Industri *properti dan real estate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Pasar properti secara umum dibagi menjadi tiga yaitu, *residential property*, yang meliputi apartemen, perumahan, *flat*, dan bangunan multi unit; *commercial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan bisnis, misalnya gedung penyimpanan barang dan areal parkir; dan *industrial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan industri, misalnya bangunan-bangunan pabrik. Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*); *retail market* yang meliputi swalayan dan mall; apartemen dan

kondominium; pasar kawasan industri (*industrial estate market*); dan pasar hotel (*hotel market*) Kusumaningrum (2010).

Sektor industri *properti dan real estate* dihampir semua negara termasuk Indonesia merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi disini artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitude yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *properti dan real estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor properti dan *real estate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal

ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan, meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up* tanah) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti (Kusumaningrum, 2010).

Perkembangan Properti di Indonesia menunjukkan hasil yang cukup signifikan maka dalam melakukan pengembangan usaha perlu dilakukan upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam seperti sekarang ini baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang

berasal dari luar perusahaan baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan biaya modal (*cost of capital*) perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya profitabilitas, pertumbuhan asset, risiko bisnis, struktur aktiva dan ukuran perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, risiko bisnis, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian, dan organisasi penulisan. Kedua, menguraikan hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, risiko bisnis, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Ketiga, metode penelitian terdiri atas pemilihan sampel, definisi operasional, dan pengukuran variabel.

Keempat, hasil penelitian yang berisi hasil deskriptif serta hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk peneliti selanjutnya.

KERANGKA TEORITIS

Struktur modal (*Capital Structure*) sebuah perusahaan merupakan gabungan modal sendiri (*equity*) dan hutang perusahaan (*debt*). Modal sendiri (*equity*) berasal dari *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*, dan dikurangi *treasury stock (internal equity)*. Modal sendiri juga dapat berupa *eksternal equity* yaitu apabila perusahaan menjual sebagian saham kepada investor. Hutang perusahaan (*debt*) berasal dari hutang kepada kreditor maupun penerbitan obligasi perusahaan. Berbagai ragam sumber pendanaan perusahaan menuntut manajer keuangan agar dapat memenuhi komposisi sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Masing-masing keputusan pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan.

The Modigliani-Miller Model (1958) beranggapan bahwa nilai perusahaan adalah independen dan tidak terpengaruh oleh struktur modal, dengan asumsi pasar modal adalah sempurna dalam arti bebas, kompetitif dan efisien, tidak ada pengaruh pajak dan kebangkrutan. Pada tahun 1963, setelah pajak menjadi pertimbangan dalam model mereka, maka pengaruh pajak dan kebangkrutan menambah komplikasi dalam memutuskan bentuk struktur modal yang optimal.

The Trade Off Model yang dimodifikasi menyatakan bahwa penggunaan hutang sampai batas tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika penggunaan hutang itu melebihi batas, justru hal itu akan menurunkan nilai perusahaan akibat adanya unsur resiko (biaya kebangkrutan dan biaya *agency*).

The pecking order theory, dicetus oleh Myers yang menyatakan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal, yang ada hanya sumber dana internal dan eksternal. Teori ini

cenderung menggunakan dana internal daripada hutang. Perusahaan yang *profitable* cenderung bersifat lebih konservatif dalam penggunaan hutang. Sementara perusahaan yang *profitable* rendah cenderung bertahan dengan modal sendiri dulu baru ditutupi kekurangan dengan hutang. Mereka kurang berminat untuk menambah saham baru karena takut tersebar informasi internal perusahaan kepada khalayak ramai sehingga menjadi sorotan publik dan menerbitkan saham baru dinilai jelek oleh investor sehingga akan menurunkan harga saham yang sudah ada.

Menurut Brigham dan Houston (2001), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Riyanto (2001), ada delapan faktor utama yang mempengaruhi struktur modal yaitu: tingkat bunga, besarnya perusahaan, stabilitas pendapatan, keadaan pasar modal, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, sifat manajemen, dan besarnya jumlah modal yang dibutuhkan. Semua faktor-faktor tersebut secara bersama-sama telah mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangannya atau dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman. Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah faktor profitabilitas, pertumbuhan aset, risiko bisnis, struktur aktiva dan ukuran perusahaan.

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya sebuah perusahaan dilihat dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, dan juga perusahaan yang besar cenderung lebih

membutuhkan modal yang lebih besar sehingga perusahaan besar cenderung menggunakan hutang lebih besar dari perusahaan kecil.

2. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih besar maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih besar sedangkan apabila aktiva lancar lebih besar maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih kecil dan aktiva yang besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat leverage yang lebih tinggi. Misalnya perusahaan real estate cenderung menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak dibidang riset teknologi.

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba maka semakin besar return yang diharapkan investor. Perusahaan yang *profitable* cenderung menggunakan hutang relatif lebih kecil karena perusahaan yang profitabilitas tinggi tidak memerlukan banyak

pembiayaan dengan hutang sehingga memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian biayanya dengan dana yang dihasilkan secara internal.

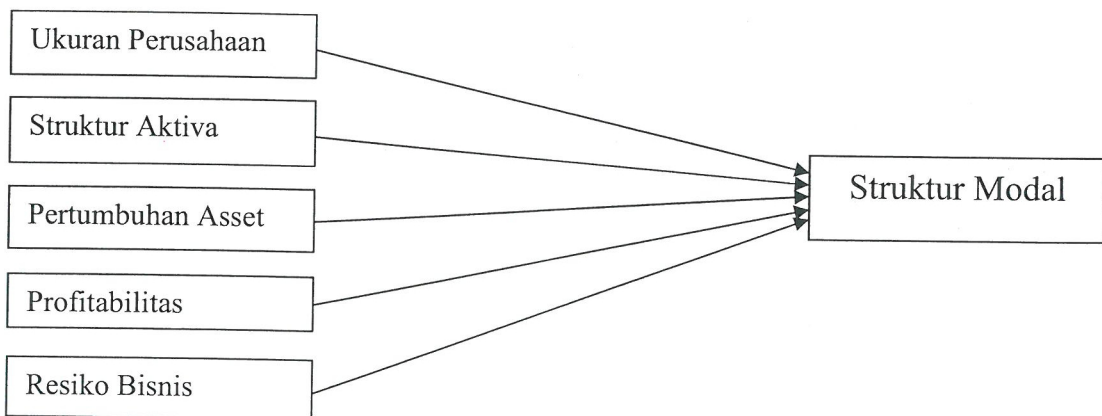
4. Resiko Bisnis

Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan resiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai resiko bisnis rendah karena semakin besar resiko bisnis penggunaan hutang akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang.

5. Pertumbuhan Asset

Asset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset maka akan diikuti peningkatan hasil operasi maka akan semakin meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan sehingga proporsi hutang akan semakin besar. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

GAMBAR 1 KERANGKA PEMIKIRAN



Sumber : Data diolah

PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data keuangan dari tahun 2008 hingga tahun 2011 pada perusahaan real estate dan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dari tahun 2008 hingga tahun 2011 terdapat kurang lebih 52 perusahaan *real estate dan properti* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari seluruh populasi yang ada, sebanyak 7 perusahaan yang tidak dapat dijadikan sebagai sampel. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut tidak masuk dalam kriteria-kriteria pengambilan sampel yang sudah ditentukan sehingga sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan tersebut terdiri atas 45 sampel perusahaan.

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = -0,246 + 0,074X_{UP} + 0,046X_{SA} - 0,172X_{GA} + 1,297X_{ROA} + 0,000 X_{BR} + e$$

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk menunjang operasionalnya maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada menggunakan modal sendiri. Menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal. Banyak penelitian yang telah melakukan penelitian mengenai hubungan ukuran perusahaan dengan struktur modal. Menurut Sartono dan Sriharto (1999), Saidi (2004), dan Indrawati dan Suhendro (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi Laili (2001) dan Nugroho (2009) dalam

penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan Hidayat (2010) yang menemukan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya struktur aktiva sebuah perusahaan diikuti oleh naiknya struktur modal maka perusahaan cenderung menggunakan hutang dalam pembiayaannya daripada menggunakan modal sendiri. Sedangkan turunnya struktur aktiva juga diikuti oleh turunnya struktur modal yang berarti apabila struktur aktiva sebuah perusahaan cenderung turun maka perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri dalam pembiayaannya daripada menggunakan hutang. Apabila perusahaan yang struktur aktivanya naik maka perusahaan tersebut akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman karena apabila struktur aktiva naik otomatis aktiva tetap juga ikut naik dan dengan naiknya aktiva tetap hal tersebut dapat digunakan sebagai jaminan hutang nantinya. Selain itu investor juga lebih percaya pada perusahaan yang memiliki struktur aktivanya besar. Karena apabila perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan maka aktiva tetap tersebut tersedia dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan peneliti terdahulu Yuhartil (2006), dan Ali Kesuma (2009) yang dalam penelitiannya menyatakan struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset sebuah

perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang. Tujuannya untuk menghindari risiko dan sebaliknya semakin rendah tingkat pertumbuhan asset sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada modal sendiri. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas sebuah perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada menggunakan modal sendiri. Hal ini dikarenakan perusahaan yang *profitable* maka laba yang dihasilkan pasti tinggi dan dengan laba yang diperoleh tinggi maka otomatis penjualan juga ikut meningkatkan sehingga pembelian juga ikut mengalami peningkatan maka hutang juga ikut mengalami peningkatan tetapi karena hutang yang digunakan oleh perusahaan sifatnya jangka pendek sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan maka manajemen perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang untuk membiayai usahanya. Walaupun perusahaan yang

dengan tingkat risiko yang tinggi mungkin akan lebih sulit dalam mendapatkan pinjaman atau hutang dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat risiko bisnis nya rendah. Namun ukuran perusahaan tetap menjadi pertimbangan bagi investor ataupun bank dalam memberikan pinjaman walaupun risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan tersebut besar. Bayless dan Dilltz (1994) dalam Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan dengan hutang.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, diambil beberapa kesimpulan sebagai penutup bahasan penelitian yang telah dilakukan, yaitu:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal dan sisa keempat variabel seperti profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan asset secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan simpulan di atas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Manajer Perusahaan
Manajer sebaiknya lebih memperhatikan ukuran perusahaan dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan properti di Indonesia. Dengan berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap struktur modal, biasanya perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman. Namun karena kemudahan tersebut perusahaan cenderung menggunakan hutang dalam pembiayaannya. Oleh karena itu,

perusahaan harus melakukan pertimbangan dan kontrol dengan baik karena penggunaan hutang yang berlebihan akan menimbulkan risiko.

2. Bagi Kalangan Akademik

Ternyata dalam penelitian ini ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis dan pertumbuhan aset hanya berpengaruh sebesar 5,9 % terhadap struktur modal. Hal ini berarti struktur modal masih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya. Maka diharapkan pada peneliti selanjutnya dapat meneliti lagi faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap struktur modal sehingga bisa dijadikan sebagai pedoman atau perbandingan oleh peneliti selanjutnya.

REFERENSI:

- Azrul , Hidayat (2010), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Undergraduate thesis, UPN "Veteran" Jatim.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Indrawati, T. dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 3, No.1, hlm. 77-105.
- Indriyo Gitosudarmo. 2002. *Management Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Kartini, dan 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.
- Kesuma Ali (2009), Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.11 No.1 Hal : 38-45, Maret.
- Kusumaningrum Amelia Eka. 2010, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)". Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang. Desember.
- Laili Hidayati, et al. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia", *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.7,Th.V, Juli 2001: 30-48.
- Mutaminah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.11, Tahun VIII, Juli 2003: 71-81.
- Modigliani, Franco and Miller, Merton H. 1963. " *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction*". *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443
- Modigliani, Franco and Merton H. Miller, " *The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". *American Economic Review*, XLVII (June 1958), pp. 261-297
- M. Taufan Nugroho, (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. Skripsi Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004, Hal: 44-58.

- Sartono, Agus dan Ragil Sriharto. 1999. *Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Sinergi Vol 2 No.2.
- Setyawan, Hendri dan Sutapa. 2006. *Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris Pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001- 2004)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 5 No.2.
- Titman , S., dan R. Wessels, 1988. "The Determinants of capital structure choice". Journal Of Finance, Vol.43, March, hal: 1-19
- Yuhartil. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. Bulletin Penelitian.