



DETERMINAN STRUKTUR MODAL: STUDI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY, REAL ESTATE, DAN CONSTRUCTION BUILDING* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2021

Patricia Steffina Mawitjere

Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Manajemen, steffina.mawitjere@gmail.com, Universitas Negeri Manado

ABSTRACT

The correct funding decision regarding the optimal capital structure proportion to enhance the company's value is crucial, especially during times of global economic instability, in order to avoid the risk of bankruptcy. Therefore, companies need to understand the determinants of capital structure, particularly in the property, real estate, and construction building sectors listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2021. The data used consists of panel data from 17 companies, and purposive sampling was employed as the sampling method. The model used is the Random Effect Model. The research findings indicate that profitability has a significant negative effect on the capital structure, while firm size has a significant positive effect on the capital structure. However, the variable of company growth does not have a significant effect on the capital structure.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Firm Size, Company Growth.

Abstrak

Keputusan pendanaan yang tepat mengenai proporsi struktur modal yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan menjadi faktor yang sangat penting bagi perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mengetahui determinan struktur modal, terutama pada saat perekonomian global tidak stabil untuk menghindari resiko kebangkrutan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi faktor-faktor yang menentukan struktur modal pada perusahaan *property, real estate, dan construction building* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021. Data yang digunakan merupakan data panel dari 17 perusahaan dengan menggunakan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Salah satu kebijakan pendanaan yang berperan penting dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal. Riyanto dalam Hermuningsih (2013:133) menjelaskan bahwa struktur modal sebagai bagian dari struktur keuangan yang memberikan gambaran mengenai perimbangan antara modal eksternal perusahaan dengan jumlah modal sendiri.

Pada umumnya perusahaan mempelajari situasi, mengambil kesimpulan tentang struktur modal yang optimal, dan selanjutnya menentukan suatu target struktur modal. Jika struktur modal aktual perusahaan berada dibawah targetnya, maka perusahaan akan menghimpun modal melalui penerbitan utang (*external financing*). Namun jika struktur modal aktual perusahaan berada diatas targetnya, maka perusahaan akan cenderung memilih penggunaan ekuitas (*internal financing*).

Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan utang, perusahaan memperoleh manfaat pajak (Menacer *et al.*, 2019:69). Disamping pemanfaatan pajak, kreditur juga tidak memiliki hak suara sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap hak suara pemegang saham mayoritas. Namun, penggunaan utang juga memiliki beberapa kelemahan, yaitu memiliki jatuh tempo pelunasan, rasio utang yang tinggi akan menimbulkan resiko kebangkrutan, dan resiko likuidasi jika laba perusahaan tidak dapat memenuhi beban pokok maupun bunga utang.

Perusahaan juga dapat memilih kebijakan pendanaan yang berasal dari modal sendiri seperti laba ditahan, modal saham, dan cadangan modal. Namun, pendanaan internal yang bersumber dari penjualan saham akan memberikan pengaruh pada porsi kepemilikan saham yang juga berdampak pada hak suara

pemegang saham mayoritas. Manajemen struktur modal yang efektif dapat memberikan ketersediaan dana untuk menunjang pertumbuhan perusahaan dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Simiyu *et al.*, 2017:29).

Penelitian terdahulu mengenai struktur modal menyajikan dua *grand theory* yang menjadi fondasi penelitian struktur modal sampai saat ini, yaitu *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade-off theory* berasumsi bahwa perusahaan mempertimbangkan penggunaan utang pada proporsi tertentu selama keuntungan bersih yang diperoleh dari perlindungan pajak akibat penggunaan utang seimbang dengan resiko kebangkrutan dan biaya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan. *Pecking Order Theory* berasumsi bahwa perusahaan memiliki hierarki keputusan pendanaan, yaitu memilih pendanaan internal dahulu kemudian memilih pendanaan eksternal, dan yang terakhir adalah penerbitan saham biasa (Saputra *et al.*, 2015:57).

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh besar dalam keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga dapat memilih pendanaan melalui utang untuk memperoleh manfaat pajak dari penggunaan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Lisiana dan Widyarti (2020) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa terdapat hubungan secara negative dan signifikan antara profitabilitas perusahaan dan struktur modal. Namun, penelitian dari Andika dan Sedana (2019) serta Ekinanda dkk (2021) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana mereka menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Pertimbangan bagi para kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam memperoleh pinjaman, dikarenakan tingkat kepercayaan dari para kreditur kepada perusahaan besar dalam pengembalian dana pinjaman lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Penelitian dari Andika dan Sedana (2019) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan struktur modal, sedangkan penelitian dari Kresnasari dkk (2021) dan Muhani dkk (2022) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan lebih memilih menggunakan utang dan mempertahankan rasio utang yang optimal, dikarenakan biaya emisi saham biasa lebih mahal dibandingkan biaya emisi jika perusahaan memilih mengeluarkan surat berharga obligasi. Oleh sebab itu, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih memilih menggunakan utang dibandingkan perusahaan dengan pertumbuhan kecil. Penelitian terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dilakukan oleh Ariani dan Wiagustini (2017) yang menunjukkan hasil yang signifikan dengan arah pengaruh positif, sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Peter dan Tanadi (2020) dimana pertumbuhan perusahaan melalui pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan masih adanya inkonsistensi hasil penelitian dan belum ada penelitian terbaru mengenai determinan struktur modal pada masa pandemi Covid-19. Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan untuk melihat determinan struktur modal dengan memasukkan periode penelitian saat pandemi Covid-19.

Namun penelitian ini dibatasi hanya pada subsektor *Property, Real Estate, dan Building Construction*. Pemilihan subsektor ini menarik karena kinerja perusahaan pada subsektor ini sangat terdampak pandemi Covid-19, tetapi mampu *survive* akibat adanya insentif pemerintah dan kebutuhan yang sangat besar atas bangunan untuk tempat tinggal, ruang penyimpanan / gudang, dan pembangunan sarana komunikasi serta aktivitas penunjang kegiatan masyarakat

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Struktur Modal

Struktur modal menjadi salah satu faktor penting dalam manajemen keuangan perusahaan, dimana manajer perusahaan harus mampu memutuskan apakah perusahaan akan memilih pendanaan yang bersumber dari pendanaan internal atau menghimpun dana yang bersumber dari eksternal perusahaan. Teori besar yang menjadi landasan penelitian mengenai struktur modal adalah *trade-off theory* dan *pecking order theory*.

Trade-off theory berasumsi bahwa manajer perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara manfaat pajak yang bersumber dari penggunaan utang dan resiko kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan akibat penggunaan utang. *Pecking Order Theory* berasumsi bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal sebagai pilihan pertama keputusan pendanaan, kemudian memilih pendanaan eksternal, dan penerbitan saham biasa sebagai alternatif terakhir. Defisit pendanaan internal menjadi dasar bagi perusahaan untuk menggunakan pendanaan eksternal. Jika pendanaan eksternal tidak memungkinkan,

penerbitan saham biasa akan menjadi pilihan alternatif terakhir. Perusahaan lebih memilih pendanaan eksternal melalui penggunaan utang dibandingkan penerbitan saham baru dikarenakan emisi penerbitan saham baru lebih mahal dan dapat menyebabkan penurunan harga saham lama.

2.2. Profitabilitas

Tingkat profitabilitas perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaannya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki kebebasan dalam memilih sumber pendanaannya. Perusahaan dapat memilih pemanfaat sumber pendanaan internal untuk menghindari resiko kebangkrutan akibat penggunaan utang, dimana hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Namun, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga dapat memilih pendanaan melalui utang untuk memperoleh manfaat pajak dari penggunaan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Lisiana dan Widyarti (2020) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memberikan pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.3. Ukuran Perusahaan

Besar atau kecilnya ukuran perusahaan dapat menjadi pertimbangan bagi para kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Hal ini dikarenakan tingkat kepercayaan dari para kreditur kepada perusahaan besar untuk dapat mengembalikan dana pinjaman yang telah mereka berikan. Hasil penelitian Andika dan Sedana (2019) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan struktur modal, sedangkan Kresnasari dkk (2021) dan Muhani dkk (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

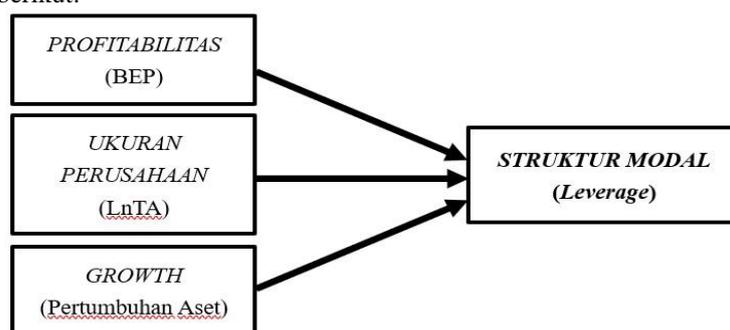
2.4. Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, terutama pada pertumbuhan aktivitya, akan cenderung meningkatkan aktiva tetapnya sehingga perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya serta memilih untuk menahan laba. Namun, perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang dan mempertahankan rasio utang yang optimal dikarenakan biaya mengambang dari emisi saham biasa lebih mahal dibandingkan dengan surat berharga obligasi. Oleh sebab itu, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan dengan pertumbuhan kecil. Penelitian terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dilakukan oleh Ariani dan Wiagustini (2017) yang menunjukkan hasil yang signifikan dengan arah pengaruh positif.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas menggunakan *Basic Earning Power* yang dinotasikan BEP, variabel ukuran perusahaan dinotasikan dengan SIZE, dan variabel pertumbuhan perusahaan dinotasikan dengan GROWTH. Berdasarkan hal tersebut, maka model penelitian dan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

H1 : Profitabilitas Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

H3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

3.2 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data panel dari perusahaan sub-sektor *property, real estate*, dan *construction building* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Teknik sampling menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria laporan keuangan menggunakan

mata uang rupiah, tanggal IPO (*Initial Public Offering*) sebelum periode pengamatan, dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap sesuai proxy yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari www.testing.idx.id dan www.finance.yahoo.com.

Metode analisis data yang dilakukan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda dengan persamaannya sebagai berikut:

$$LV = \alpha + \beta_1 BEP + \beta_2 SIZE + \beta_3 GROWTH + \varepsilon \quad (1)$$

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diproksikan oleh *Leverage* dengan rumus *debt to equity ratio* ($Total Debt / Total Equity$). Variabel independen pada pengujian hipotesis pertama adalah *Profitability* yang dihitung dengan $Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets$. Variabel independen untuk menguji hipotesis kedua dari penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *Natural Logarithm of Total Assets* ($Ln Total Assets$). Selanjutnya variabel *Growth* sebagai variabel independen dalam pengujian hipotesis ketiga menggunakan pertumbuhan aset perusahaan dari waktu ke waktu. Penggunaan proksi pada masing-masing variabel independen untuk pengujian hipotesis didasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu. Tabel 1 ditampilkan untuk lebih memperjelas pengukuran variabel-variabel, proksi yang digunakan dalam penelitian ini, serta sumbernya.

Tabel 1. Deskripsi Variabel

No.	Variabel	Simbol	Pengukuran	Sumber
1	Profitabilitas	$Basic\ Earning\ Power\ (BEP)$	$\frac{EBIT}{Total\ assets}$	Surwanti (2015); Mawitjere (2016)
2	Ukuran Perusahaan	$SIZE$	$(Ln)\ Total\ Assets$	Peter & Tanadi (2020); Ekinanda dkk (2021); Muhani dkk (2022)
3	Pertumbuhan Perusahaan	$GROWTH$	$\frac{Total\ Assets_t - Total\ Assets_{t-1}}{Total\ Assets_{t-1}}$	Wulandari dkk (2021); Peter & Tanadi (2020)
4	Struktur Modal	$LV\ (Leverage)$	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Andika & Sedana (2019); Kresnasari dkk (2021); Saputra dkk (2021)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menunjukkan nilai statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
BEP	0.003969	0.192326	0.078271	0.052356
SIZE	28.02636	33.25199	30.31431	1.383995
GROWTH	-0.247105	0.479717	0.070199	0.122808
LV	0.007205	6.212993	1.017407	1.082556
N	68			

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang ditampilkan pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari variabel Profitabilitas (BEP) adalah 7,8%, variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) adalah 30.31431, variabel Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) adalah 70,2%, dan variabel Struktur Modal (LV) adalah 1.0174.

Nilai standar deviasi dari variabel profitabilitas lebih rendah daripada nilai rata-ratanya, dimana hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan pada sub-sektor *property, real estate*, dan *construction building* relatif identik. Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan juga tidak berada disekitar nilai minimumnya, yang berarti ukuran perusahaan pada sub-sektor *property, real estate*, dan *construction building* didominasi oleh perusahaan besar dengan rata-rata aktiva yang cukup tinggi. Sedangkan nilai

minimum variabel pertumbuhan perusahaan yang menunjukkan nilai negatif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami penurunan aktiva yang mungkin disebabkan oleh kondisi ekonomi global yang melemah akibat pandemi *Covid-19*.

Tabel 3. Hasil Regresi Panel Determinan Struktur Modal dengan Model REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.12862	4.689131	-2.373279	0.0206**
BEP	-4.330403	2.434707	-1.778613	0.0801*
SIZE	0.410737	0.154353	2.661018	0.0098***
GROWTH	0.486725	0.618943	0.786381	0.4345
R ²	0.156564			

Note. ***sig. $p < .01$; **sig. $p < .05$; *sig. $p < .10$

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan regresi data panel, dimana hasil pengujian model melalui uji Hausman menunjukkan bahwa model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil regresi yang ditunjukkan pada Tabel 3, maka Hipotesis 1 menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah koefisien negatif dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien -4.3304 dan nilai signifikansi sebesar 0.0801 ($p\text{-value} < \alpha = 0,10$). Hipotesis 2 menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah koefisien positif, sehingga H2 dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien 0.4107 dan nilai signifikansi sebesar 0.0098 ($p\text{-value} < \alpha = 0,05$). Sedangkan Hasil pengujian Hipotesis 3 menyatakan bahwa variabel *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dimana nilai signifikansinya sebesar 0.4345 ($p\text{-value} > \alpha = 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut, maka H3 ditolak. Pengujian model yang digunakan untuk pengujian hipotesis pada penelitian ini telah memenuhi pengujian asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan yang memperoleh peningkatan laba akan lebih memilih menggunakan laba ditahan dibandingkan menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, dan kemudian menjadikan pendanaan eksternal sebagai alternatif pilihan lainnya jika terjadi deficit pendanaan internal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lisiana dan Widyarti (2020) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Selanjutnya hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki *financial flexibility*, dimana perusahaan dapat memilih menaikkan rasio utangnya dengan tingkat bunga rendah. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar memiliki *probability of default* yang lebih rendah, sehingga bank akan bersedia memberikan pinjaman lebih. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade-off* yang mengindikasikan hubungan positif antara ukuran perusahaan dan probabilitas kebangkrutan dari peningkatan struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung dan sejalan dengan hasil penelitian Andika dan Sedana (2019).

Hasil pengujian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh antar kedua variabel. Perusahaan yang pertumbuhan aktivasnya tinggi memiliki *financial flexibility*, sehingga penggunaan utang untuk menghemat pajak atau bahkan mengurangi penggunaan utang untuk menghindari *financial distress* tidak mempengaruhi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dan sejalan dengan hasil penelitian dari Peter dan Tanadi (2020).

Berdasarkan laporan dari Bank Indonesia, terjadi peningkatan rasio utang perusahaan – perusahaan *property* di Indonesia, sedangkan pada sisi ekuitas dan aktivasnya terjadi penurunan. Laporan ini sesuai dengan statistik deskriptif pada Tabel 2 dalam penelitian ini, dimana beberapa perusahaan sub-sektor *property*, *real estate*, dan *construction building* mengalami penurunan aktiva hingga menunjukkan nilai negatif. Penurunan kondisi ekonomi global akibat pandemi *Covid-19* sangat menekan kinerja perusahaan dalam sub-sektor ini, tetapi perusahaan sub-sektor *property*, *real estate*, dan *construction building* masih cukup bertahan karena insentif pajak yang dikeluarkan pemerintah. Hal ini mendorong peningkatan KPR

rumah tinggal hingga mencapai 9,32% (yoy) dan KPR apartemen mencapai 10,93% (yoy) pada September 2021 (Outlook Properti 2022 CNBC Indonesia, 2021).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui regresi panel dengan model terpilih *Random Effect Model*, maka dapat disimpulkan bahwa:

- a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- c. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- d. Kondisi perekonomian yang menurun akibat pandemi Covid-19 memberi tekanan bagi kinerja perusahaan-perusahaan sub-sektor *property, real estate, dan construction building*, tetapi kebijakan insentif pajak dari pemerintah membantu perusahaan tetap *survive*.

Saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini bagi perusahaan adalah para manajer keuangan perlu berhati-hati dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan, terutama dalam masa pemulihan ekonomi pasca pandemic *Covid-19*. Bagi pemerintah, kebijakan insentif untuk mendorong peningkatan daya beli masyarakat dalam rangka mendukung pemulihan ekonomi masih sangat perlu untuk diterapkan. Bagi penelitian selanjutnya, perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, misalnya dengan menambahkan variabel makroekonomi.

Ucapan Terima Kasih

Terima kasih untuk Dekan, seluruh Wakil Dekan, dan Ketua serta Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Manado yang telah memberikan dukungan dan arahan dalam proses penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Andika, I, K, R. Sedana, I, B, P. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal". E-Jurnal Manajemen, Vol.8, No.9, pp 5803 - 5824, 2019. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i09.p22>
- [2] Ariani, N, K, A. Wiagustini, N. L. P. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI". E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.6, No.6, pp 3168-3195, 2017.
- [3] Ekinanda, F. Wijayanti, A. Siddi, P. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pajak Terhadap Struktur Modal". Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.12, No.2, pp 45-62, September 2021.
- [4] Hermuningsih, S. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*. pp 128-148, 2013.
- [5] Kresnasari, F. Hermuningsih, S. Maulida, A. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019". Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi), Vol.5, No.3, pp 2398-2410, 2021.
- [6] Mawitjere, P, S. Aisjah, S. Ratnawati, K. "Speed of Leverage Adjustment (A Study on Manufacture Companies Listed in Indonesian Stock Exchange)". *IJournals: International Journal of Social Relevance & Concern*, Vol.4 Issue 11, pp 22–30, September 2016.
- [7] Menacer, A. Prof, Z. Hassan, S. B. "Capital Structure Policy and Islamic Bank Performance : Panel Data Evidence from Gcc Countries". *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*. Vol.8, Issue 04, pp 68–76, April 2019.
- [8] Muhani. Ferliany, A. Setyawati, I. "Determinan struktur modal pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar di LQ45". *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5, No.2, pp 1086-1094, September 2022.
- [9] Peter. Tanadi, H. "Analisis pengaruh profitabilitas dan hutang terhadap struktur modal perusahaan". *Jurnal Manajemen*, Vol.12, No.1, pp. 76-89, 2020.

Determinan Struktur Modal: Studi Pada Perusahaan Property, Real Estate, Dan Construction Building Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. (Patricia Steffina Mawitjere)

- [10] Saputra, T. Achsani, N, A. Anggraeni, L. “The Effect of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from the Indonesian Financial Industry”. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol.4 Issue 8, pp 57–66, Agustus 2015.
- [11] Saputra, Y. Al-Azizah, U, S. Nurhayadi, Y. “Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index”. *Iqtishaduna: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita*, Vol.10, No.2, pp 200-214, Desember 2021. <https://doi.org/10.46367/iqtishaduna.v10i2.419>
- [12] Simiyu, F, R. Namusonge, G. Prof. Sakwa, M. “Influence of Strategic Capital Structure Practices on Financial Performance of Sugar Manufacturing Companies in Kenya”. *International Journal of Business and Management Invention*, Volume 6 Issue 2, pp 27-36, February. 2017.
- [13] Sunarsip. *Outlook Properti 2022 dan Prasyarat Pertumbuhannya*. CNBC Indonesia INDONESIA. Outlook Properti 2022 dan Prasyarat Pertumbuhannya. Internet: <https://www.cnbcindonesia.com/opini/20211220113050-14-300546/outlook-properti-2022-dan-prasyarat-pertumbuhannya>, 20 Desember 2021 [20 Mei 2023].
- [14] Surwanti, Arni. “Kecepatan Penyesuaian Leverage perusahaan Indonesia: Pengujian Model Dinamis” Disertasi Doktorat, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2015.
- [15] Wulandari, S. Masitoh W, E. Siddi, P. “Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset terhadap nilai perusahaan”. *Akuntabel: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 18, No. 4, pp. 753-761, 2021.