

PERAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE

Setiawan^a

^aPoliteknik Negeri Bandung, Jl. Gegerkalong Hilir, Ds. Ciwaruga, Bandung 40012, Indonesia

*setiawan@polban.ac.id

ABSTRACT

Property and real estate sector companies are showing increasing optimism. This is driven by the increasing public demand for private housing. A market that continues to grow is a good prospect for property and real estate sector companies. However, it is undeniable that the property and real estate sector companies are capital-intensive companies, so a large amount of capital is required. One alternative is the use of debt policy. If the use of debt is appropriate, of course, it can provide large returns in the form of company profits. This study seeks to explore the role of capital structure in profitability in property and real estate sector companies. The data used is secondary data obtained from the financial statements of property and real estate sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2019. The results show that the capital structure policy as proxied by the Debt to Assets Ratio (DAR) has a positive effect on company profitability as proxied by Return on Equity (ROE) in relatively smaller and younger companies. While the Debt to Equity Ratio (DER) has no effect on ROE.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Property and Real Estate Companies.*

ABSTRAK

Perusahaan sektor properti dan *real estate* menunjukkan optimisme yang semakin baik. Hal ini didorong oleh semakin meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap hunian pribadi. Pasar yang terus berkembang menjadi prospek yang baik bagi perusahaan sektor properti dan *real estate*. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu perusahaan yang padat modal, sehingga diperlukan modal yang cukup besar. Salah satu alternatifnya adalah dengan kebijakan penggunaan utang. Bila penggunaan utang ini tepat tentunya dapat memberikan pengembalian yang besar dalam bentuk laba perusahaan. Penelitian ini berusaha untuk mengeksplorasi peran struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor properti dan *real estate*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal yang diprosikan oleh *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang diprosikan oleh *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan yang relatif lebih kecil dan lebih muda. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap ROE.

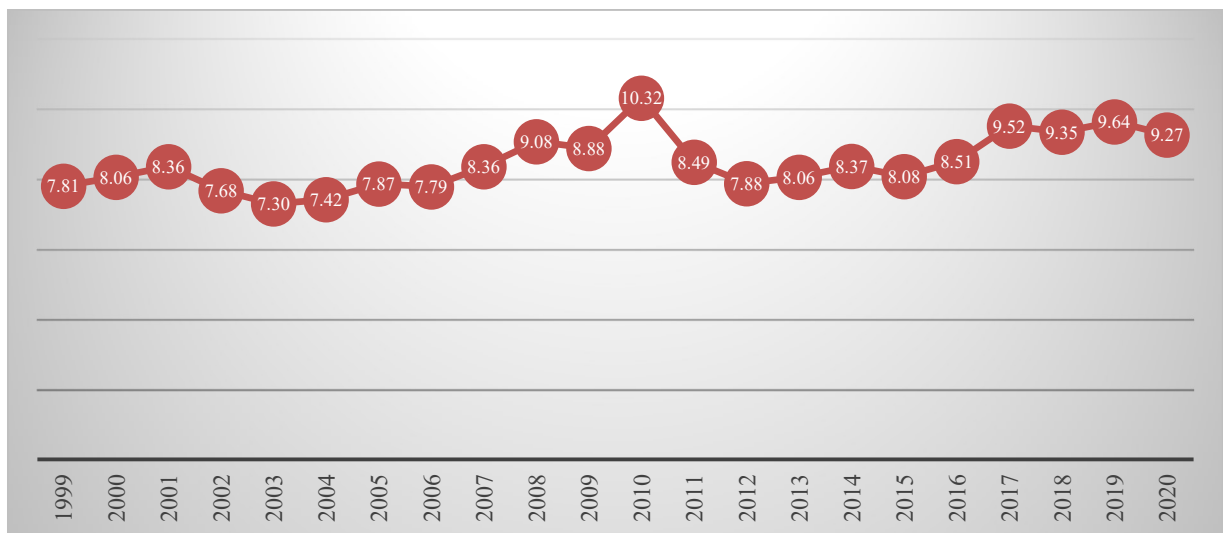
Kata Kunci: *Struktur Modal, Profitabilitas, Perusahaan Properti dan Real Estate.*

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha akan semakin ketat sehingga hadir tuntutan bagi para manajer untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya (Mai & Setiawan, 2020). Kinerja perusahaan-perusahaan yang berada di suatu negara merupakan salah satu tolak ukur dalam menilai apakah perekonomian negara tersebut bisa dikatakan sehat (González, 2013). Secara khusus, perusahaan sektor *real estate* dapat menjadi sektor yang menjadi perhatian terkait kondisi ini (Septiyani dkk., 2020). Lebih lanjut Septiyani dkk. (2020) menuturkan bahwa pembangunan perekonomian suatu negara dapat dilihat pada eksistensi industri properti dan *real estate*. Keunggulan sektor ini bahkan

mampu berjalan dengan ikut mendorong perkembangan sektor-sektor pendukung lainnya (Liputan6.com, 2019). Hal ini dapat diartikan bahwa sektor properti dan *real estate* mampu menjadi penggerak perekonomian suatu negara. Termasuk di Indonesia yang memiliki potensi yang sangat baik karena jumlah penduduk yang besar.

Optimisme terhadap sektor properti dan *real estate* di Indonesia sangat beralasan, terlebih sektor ini menjadi 1 dari 7 sektor (informasi dan komunikasi, pengadaan air, jasa kesehatan, jasa pendidikan, jasa keuangan, pertanian, dan realestat) yang menunjukkan pertumbuhan positif pada saat pandemi COVID-19 berlangsung (Rumah.com, 2020).



Sumber: BPS (2020)

Gambar 1. Persentase Status Kepemilikan Rumah Kontrak atau Sewa

Berdasarkan data pada gambar 1 dapat dilihat bahwa masyarakat di Indonesia yang memiliki status kepemilikan rumah kontrak atau sewa pada tahun 1999 hingga 2020 mengalami tren peningkatan walaupun sempat terjun pada tahun 2011 menjadi 8,49 dari sebelumnya 10,32 pada tahun 2010. Dari tahun

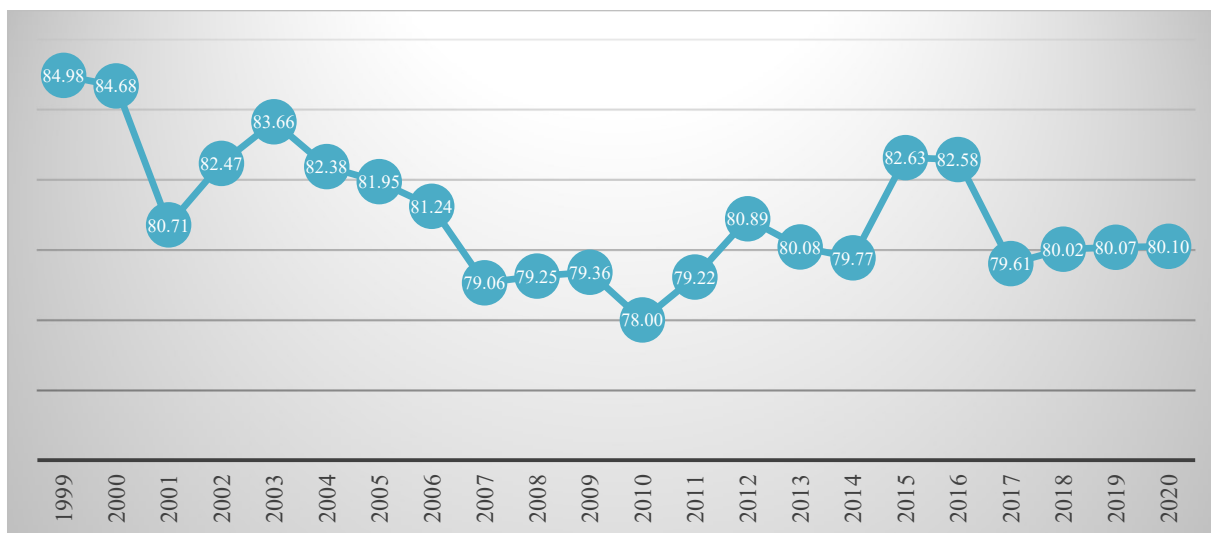
2012 grafik menunjukkan peningkatan secara konsisten, namun dengan presentase yang kecil. Walaupun demikian hal ini menjadi sinyal bahwa bisnis properti dan realestat sangat berpeluang untuk terus tumbuh.

Di sisi lain, patut disayangkan bahwa dalam kurun waktu lima tahun terakhir

Peran Kebijakan Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Properti dan Real Estate

disebutkan bahwa kinerja sektor ini hanya tumbuh pada kisaran 3,5 persen di bawah rata-rata pertumbuhan ekonomi nasional yang mencapai 5 persen (Liptan6.com, 2019). Angka tersebut dianggap kurang menggemirakan karena sumbangan sektor

properti dan realestat belum optimal dalam menunjang pertumbuhan ekonomi Indonesia. Bahkan menurut data BPS, diungkapkan bahwa persentase status kepemilikan rumah sendiri cenderung fluktuatif, seperti yang disajikan pada gambar 2 di bawah ini (BPS, 2020).



Sumber: BPS (2020)

Gambar 2. Persentase Status Kepemilikan Rumah Milik Sendiri

Gambar 2 dapat dilihat bahwa di Indonesia yang memiliki status kepemilikan rumah milik sendiri pada tahun 2020 yang hanya 80,10 persen justru menurun drastis dari tahun 1999 yang mencapai 84,98 persen. Dalam kurun waktu 1999 sampai 2020 terus mengalami naik turun dan mencapai angka terendah pada tahun 2010 yaitu hanya mencapai 78,00 persen. Dengan potensi besar atas bonus demografi dan jumlah penduduk yang dimiliki Indonesia seharusnya dapat membuat perusahaan sektor properti dan realestat menjadi salah satu perusahaan unggulan. Hal ini menjadi catatan tersendiri bagi kinerja perusahaan sektor properti dan realestat di Indonesia.

Salah satu faktor yang harus disorot terhadap baik atau buruknya kinerja perusahaan tersebut adalah keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan (Kurniawan & Setiawan, 2020), karena hingga kini, faktor tersebut dinilai yang paling relevan (Vo & Ellis, 2017). Keputusan struktur modal sangat berkaitan erat dengan bagaimana perusahaan membiayai investasi dan operasional perusahaan, seperti pada komposisi saham biasa, saham preferen, dan penggunaan utang perusahaan. Konsekuensi dari segala keputusan yang diambil oleh manajer akan langsung berdampak bagi perusahaan, seperti biaya modal. Pada saat manajer lebih memilih menggunakan pendanaan internal maka akan muncul *opportunity cost* (biaya peluang)

sedangkan bila manajer lebih memilih menggunakan utang, maka akan muncul biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditor. Bila keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer tidak tepat, dapat dimungkinkan bagi perusahaan akan menanggung biaya tetap dalam wujud biaya modal yang tinggi, sehingga pada akhirnya berimbas pada kinerja perusahaan secara umum.

Studi terdahulu telah banyak yang fokus meneliti tentang pengaruh kebijakan struktur modal terhadap kinerja perusahaan terutama terkait dengan penggunaan hutang. Namun sampai saat ini, semua penelitian tersebut belum melaporkan hasil yang sepakat, apakah kebijakan struktur modal dengan memilih utang baik atau buruk bagi perusahaan. Sebagian penelitian telah melaporkan bahwa kebijakan struktur modal dapat menaikkan kinerja perusahaan (Berger & Udell, 2006; Degryse dkk., 2012; Detthamrong dkk., 2017; Fosu, 2013; González, 2013; Gungoraydinoglu & Oztekin, 2011), yang konsisten dengan *Trade-off Theory*. Teori tersebut mengemukakan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur modalnya dilakukan melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya yang berkaitan dengan utang (Kraus & Litzenberger, 1973). Di sisi lain, hasil penelitian sebagian lainnya menganggap bahwa kebijakan struktur modal justru dapat menurunkan kinerja perusahaan (Chakraborty, 2010; Huang & Song, 2006; Le & Phan, 2017; Li dkk., 2019; Margaritis & Psillaki, 2010; Vo & Ellis, 2017), yang konsisten dengan *Pecking Order Theory*. Teori tersebut mengemukakan bahwa perusahaan

lebih memilih menggunakan pembiayaan internal yang memiliki risiko terkecil yaitu melalui laba ditahan terlebih dahulu; kedua adalah utang, dan diikuti oleh ekuitas sebagai opsi terakhir untuk sumber pembiayaan (Myers & Majluf, 1984). Hasil penelitian secara empiris di atas tidak serta merta hadir menyuguhkan kontradiksi. Secara teoritis, pertentangan ini telah dimulai semenjak para pionir pemikir bidang ini mengemukakan pendapat, yaitu Teori Modigliani dan Miller atau MM (Modigliani & Miller, 1958), Teori *Trade-off* (Kraus & Litzenberger, 1973), Teori *Pecking Order* (Myers & Majluf, 1984), dan Teori *Market Timing* (Baker & Wurgler, 2002).

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini berusaha untuk melihat sejauh mana pengaruh keputusan pendanaan perusahaan berupa kebijakan struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estat. Penelitian di khususkan pada perusahaan sektor properti real estat yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sektor properti dan real estat sangat menarik untuk dikaji lebih jauh dalam kaitannya struktur modal dan kinerja perusahaan. Mengingat perusahaan sektor properti dan real estat merupakan salah satu yang identik dengan perusahaan sektor padat modal. Perusahaan-perusahaan pada sektor tersebut biasanya membutuhkan modal yang besar guna membiayai operasional dan investasi perusahaan tersebut. Selain itu, sektor properti dan real estat memiliki daya dorong yang kuat dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian, sehingga sektor ini menjadi

salah satu andalan dalam memacu kemajuan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian asosiatif yang melihat pola hubungan antara variabel bebas yaitu struktur modal yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap variabel terikat yaitu Profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Equity* (ROE).

Dalam penelitian ini digunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan yang merupakan bagian dari *firm-specific factors* seperti yang dilakukan oleh Mai & Setiawan (2020). Keberadaan variabel kontrol pada penelitian ini dimaksudkan untuk meminimalkan bias dari spesifik model persamaan yang dikembangkan (Detthamrong dkk., 2017). Untuk lebih lengkapnya, berikut disajikan pada tabel 1 tentang variabel pada penelitian ini.

Tabel 1. Variabel Penelitian

Variabel	Kode/Singkatan	Deskripsi
<i>Variabel Bebas</i>		
Return on Equity	ROE	Laba setelah pajak / Ekuitas
<i>Variabel Terikat</i>		
Debt to Equity Ratio	DER	Total utang / total ekuitas
Debt to Assets Ratio	DAR	Total utang / total aset
<i>Variabel Kontrol</i>		
Ukuran Perusahaan	Size	Log natural total aset
Umur Perusahaan	Age	Log natural (tanggal terdaftar di bursa efek – tanggal akhir tahun buku)

Sumber: Istan (2018); Mai & Setiawan (2020)

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Adapun populasi dari penelitian ini adalah perusahaan industri properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditarik berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria: i) perusahaan yang terdaftar secara konsisten pada BEI periode 2016 sampai 2019, ii) selama periode 2016 sampai 2019 perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan yang dapat diakses, dan iii) semua data yang dibutuhkan terkait variabel tersedia. Data yang dihimpun berupa data panel

terstruktur sehingga 39 data perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 156.

Analisis data yang dilakukan adalah dengan pengujian regresi data panel menggunakan 3 (tiga) metode yaitu *common effect model*, *random effect model*, dan *fixed effect model* yang kemudian dicari model terbaik dari ketiga model tersebut. Setelah itu dilakukan pengujian asumsi klasik dengan pengujian normalitas, pengujian multikolinearitas, dan pengujian heteroskedastisitas. Alat bantu analisis pada penelitian ini adalah dengan menggunakan aplikasi Eviews versi 9.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan disajikan hasil pengolahan data yang telah dikumpulkan sebelumnya. Pada tahap awal adalah analisis

regresi data panel *common effect model*, *random effect model*, dan *fixed effect*. Berikut disajikan hasil pengolahan datanya pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Pengujian Regresi

Variabel	Common Effect Model		Random Effects Model		Fixed Effects Model	
	Coef.	t-Test	Coef.	t-Test	Coef.	t-Test
C	-0,0268	-4,025*	-0,080	-0,765	0,797	2,437**
DER	0,010	0,433	-0,014	-0,614	-0,032	-1,164
DAR	-0,0340	-0,470	0,128	1,437	0,225	2,001**
Size	0,050	4,664*	0,019	1,171	-0,093	-1,747***
Age	-0,000	-0,337	-0,002	-1,677***	-0,011	-2,995*
R ²	0,142		0,050		0,783	
Fisher (Prob > F, p-value)	6,225 (0.000)		2,005 (0.097)		9,703 (0.000)	
Year fixed effects	No		No		Yes	
Firm fixed effects	No		No		No	
Observations	156		156		156	
Chow test (Chi-square, p-value):					214,468 (0,000)	
Hausman test (Chi-square, p-value):			31,645 (0.000)			

*Signifikan pada 1%, **signifikan pada 5%, ***signifikan pada 10%

Sumber: data yang diolah, 2021

Berdasarkan analisis regresi data panel pada tabel 1 di atas, dapat dilihat hasil ketiga metode yang diujikan antara *common effect model*, *random effect model*, dan *fixed effect*. Berdasarkan uji chow, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas chi-square-nya 0,000 berada di atas 0,05 yang artinya *fixed effect* lebih baik dari *random effect*. Pada uji hausman, dapat

diketahui bahwa nilai probabilitasnya 0,000 berada di bawah 0,05 yang artinya kembali menegaskan *fixed effect* lebih baik dari *random effect*. Dengan hasil demikian maka tidak diperlukan pengujian *Lagrange multiple test* karena telah diputuskan bahwa *fixed effect* sebagai model yang terbaik dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Nama pengujian asumsi klasik	Hasil	Ukuran	Kesimpulan
Uji normalitas	Jarque-Bera = 140,210, (0,000)	Prob<0,05	Data berdistribusi normal
Uji Multikolinearitas	Tolerance & Variance Inflating Factor (VIF): DER = 0,146 (6,850) DAR = 0,135 (7,382) Size = 0,819 (1,221)	Tolerance > 0,10 VIF < 10	Tidak terdapat multikolinearitas

Nama pengujian asumsi klasik	Hasil	Ukuran	Kesimpulan
Uji Heteroskedastisitas	Age =0,951 (1.052) Glejser (Sig.): DER = 0,598 DAR = 0,654 Size = 0,181 Age =0,376	Prob>0,05	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: data yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik yang disajikan pada tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa model regresi data panel pada penelitian ini: (i) datanya berdistribusi normal setelah melalui pengujian Jarque-Bera dengan nilai signifikansi di bawah 0,05; (ii) tidak terdapat multikolinearitas setelah melalui pengujian VIF dengan kriteria seluruh variabel bernilai Tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10; dan (iii) tidak terdapat gejala heteroskedastisitas setelah melalui pengujian *Glejser* dengan kriteria seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Dengan demikian model yang ditawarkan pada penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik.

Berdasarkan hasil pengujian *fixed effect* pada tabel 2 di atas, dapat diketahui bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE karena tingkat signifikansinya berada di atas 0,1. Sementara variabel DAR berpengaruh terhadap ROE dengan koefisien 0,225 dan tingkat signifikansi di bawah 0,05. Sedangkan dua variabel kontrol pun menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan koefisien -0,093 untuk ukuran perusahaan dan -0,011 untuk umur perusahaan. Sementara tingkat signifikansinya untuk ukuran berada pada tingkat di bawah 0,1 dan untuk umur perusahaan berada pada tingkat di bawah 0,01.

DAR merupakan rasio utang terhadap total aktiva. Melalui rasio ini terlihat persentase harta perusahaan yang dibiayai oleh utang. Dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DAR maka dapat meningkatkan perolehan profitabilitas yang diprosikan oleh ROE. DAR yang tinggi memperlihatkan kemampuan perusahaan mengelola utang yang besar dengan banyak mengalokasikannya pada aset. Semakin tinggi tingkat utangnya terhadap aset maka akan semakin tinggi pula perolehan laba perusahaan. Hasil penelitian didukung oleh temuan para peneliti sebelumnya seperti Berger & Udell (2006); Degryse dkk. (2012); Detthamrong dkk. (2017); Fosu (2013); González (2013); Gungoraydinoglu & Oztekin (2011). Temuan ini mempertegas *Trade-off Theory* yang melihat bahwa perusahaan dapat menggunakan utang asalkan terdapat keseimbangan antara manfaat dan biaya yang berkaitan dengan utang.

Di samping itu menurut hasil penelitian di atas terkait variabel kontrol ukuran dan umur perusahaan, kondisi tersebut hanya berlaku bagi perusahaan yang kecil dan memiliki umur yang relatif muda. Hal ini dapat terlihat dari pengaruh variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan yang memiliki arah negatif. Dengan demikian, perusahaan yang cenderung lebih kecil serta perusahaan yang cenderung

lebih muda dapat memperoleh pengembalian (*return*) yang besar pula bila dimotori oleh kepemilikan komposisi utang yang besar. Hal ini dapat dipahami bahwa perusahaan *real estate* yang relatif baru dan kecil memerlukan utang yang besar guna membiayai operasional perusahaan. Terlebih, di tahap awal berjalannya perusahaan real estat belum memiliki perputaran penjualan yang baik. Sementara perusahaan yang relatif lebih besar dan relatif berumur lebih tua telah lebih stabil sehingga tidak memerlukan utang yang besar. Pengaruh variabel kontrol pada penelitian ini sejalan dengan Li dkk. (2019) yang menemukan arah negatif dan berbeda dengan temuan (Mai & Setiawan, 2020; Vo & Ellis, 2017) yang menemukan arah positif antara ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan utang yang tinggi pada perusahaan *property real estate* yang cenderung lebih kecil dan cenderung berumur muda akan memberikan efek pada perolehan tingkat pengembalian yang lebih besar. Perusahaan *property real estate* yang cenderung lebih kecil dan cenderung berumur muda perlu penguatan modal untuk aset, mengingat perusahaan *property real estate* tergolong perusahaan pada modal. Penggunaan utang dalam membiayai asetnya tidak direkomendasikan bagi perusahaan yang relatif telah besar dan relatif telah lama beroperasi. Mereka biasanya telah stabil dan memiliki modal yang cukup untuk melakukan ekspansi.

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi para pemegang kepentingan terkait pilihan kebijakan pendanaan di perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah berukuran besar dan cukup berumur dapat mengurangi pendanaan dari luar perusahaan dan mengandalkan pendanaan internal untuk mengurangi biaya bunga dan menghindari *return* yang kecil.

Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian sejenis dengan menggunakan proksi yang lebih beragam untuk mewakili variabel penelitian serta dapat digunakan juga objek industri yang berbeda atau lebih banyak agar dapat dilihat karakteristik setiap jenis industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1–32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
- Berger, A., & Udell, P. (2006). Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 30(4), 1065–1102.
- BPS. (2020). *Indikator Perumahan 1993-2020*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/statictable/2009/03/12/1537/indikator-perumahan-1993-2019.html>
- Chakraborty, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: The case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295–314.
- Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431–447. <https://doi.org/10.1007/s11187-010-9281->

- 8
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(C), 689–709.
- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 53(2), 140–151. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.02.004>
- González, V. M. (2013). Leverage and corporate performance: International evidence. *International Review of Economics & Finance*, 25, 169–184. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.07.005>
- Gungoraydinoglu, A., & Oztekin, O. (2011). Firm- and country-level determinants of corporate leverage: Some new international evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1457–1474.
- Huang, G., & Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), 14–36.
- Istan, M. (2018). Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity dengan Sokongan Politik sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 23(3), 203–220.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Kurniawan, A., & Setiawan, S. (2020). Pengaruh corporate governance terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Financia: Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 1–8.
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710–726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>
- Li, K., Niskanen, J., & Niskanen, M. (2019). Capital structure and firm performance in European SMEs. *Managerial Finance*, 45(5), 582–601. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2017-0018>
- Liputan6.com. (2019, September 18). *Pertumbuhan Industri Properti yang Cepat Berdampak Besar ke Ekonomi*. liputan6.com. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4065907/pertumbuhan-industri-properti-yang-cepat-berdampak-besar-ke-ekonomi>
- Mai, M. U., & Setiawan, S. (2020). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur kriteria syariah di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 159–170.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621–632.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/10.1136/bmj.2.3594.952>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Rumah.com. (2020, Agustus). *Sejumlah Ahli Berpendangan, Bisnis Properti Perlahan Bangkit*. Rumah.com. <https://www.rumah.com/berita-properti/2020/8/191773/sejumlah-ahli-berpendangan-bisnis-properti-perlahan-bangkit>
- Septiyani, Y. R., Kristianingsih, K., & Mai, M. U. (2020). Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(1), 184–194.
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>