

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Angelin & Tony Sudirgo

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: angelindrwn10@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to examine the effect of profitability, firm size, business risk, and tangibility on capital structure of manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during period 2017 – 2019. The sample used are 116 data based on purposive sampling techniques. The result showed that profitability variable has significant positive impact on capital structure, firm size variable has significant negative impact on capital structure, business risk variable has insignificant negative impact on capital structure, and tangibility variable has insignificant positive impact on capital structure.*

Keywords: *profitability, firm size, business risk, tangibility, capital structure.*

Abstrak: Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 – 2019. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 116 data dengan menggunakan metode pengambilan sampel yaitu Teknik *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, serta variabel struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, struktur modal.

PENDAHULUAN

Dewasa ini, dengan adanya globalisasi yang mencakup segala bidang, terutama dalam bidang perekonomian mengakibatkan persaingan dan perkembangan setiap perusahaan semakin ketat. Dalam kondisi yang sulit diprediksi dan persaingan yang semakin bertambah, perusahaan harus tetap bertahan, serta memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lain. Upaya agar perusahaan dapat tetap bertahan dan berkembang di tengah persaingan dan cepatnya perkembangan zaman menimbulkan permasalahan tersendiri bagi perusahaan terkait dengan kebutuhan dananya.

Perencanaan mengenai sumber pendanaan ini sangat penting karena akan terlihat dalam struktur modal perusahaan. Struktur modal yang baik dapat mencerminkan kinerja perusahaan dan menjadi pertimbangan bagi investor saat ingin menanamkan modalnya. Terdapat dua sumber pendanaan yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam merencanakan struktur modalnya, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal menurut Harjito dan Martono (2008, h. 17). Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak buruk pada perusahaan, terutama jika terdapat penggunaan utang yang cukup besar. Hal ini akan berdampak langsung pada keputusan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Oleh karena itu, manajer

perlu mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal agar dapat menghasilkan perencanaan yang baik.

KAJIAN TEORI

Pecking-Order Theory. Teori *Pecking-Order* dikemukakan oleh Myers (1984). Intisari dari teori ini adalah adanya dua sumber modal, yaitu pendanaan eksternal dan pendanaan internal. Dalam teori ini mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, dan jika pendanaan internal sudah tidak mencukupi, maka perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal dengan menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan ekuitas. Hal ini didasarkan pada pemikiran Myers (1984) yaitu perusahaan menghindari adanya risiko yang lebih tinggi jika menggunakan ekuitas dibandingkan dengan penggunaan utang. Myers (1984) juga mengemukakan bahwa ada aspek asimetri informasi yang mempengaruhi perusahaan lebih memilih pendanaan internal. Asimetri informasi dalam hal ini adalah tidak seimbangannya informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dan investor. Manajemen mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan investor. Hal ini yang kemudian menyebabkan perusahaan harus memberikan *return* yang tinggi bagi para investor dengan mengeluarkan biaya yang cukup besar.

Trade-Off Theory. Teori *Trade-Off* dikemukakan oleh Modigliani & Millar (1958). Intisari dari teori ini adalah menyeimbangkan manfaat yang diterima dan biaya yang dikeluarkan akibat penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan sehingga tercipta struktur modal yang ideal. Menggunakan pendanaan melalui utang mempunyai manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*) karena utang menimbulkan adanya bunga, dan bunga akibat adanya utang dapat dijadikan pengurang penghasilan kena pajak (*tax deductible*), akan tetapi ada juga biaya yang harus dikeluarkan jika melakukan pendanaan melalui utang. Myers (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan akan melakukan pendanaan melalui utang sampai pada tingkat dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan pendanaan melalui utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Struktur Modal. Brigham dan Houston (2019, h. 476) dalam bukunya juga mendefinisikan tentang struktur modal, yaitu komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan dalam pendanaan aset perusahaan. Menurut Riyanto (2011, h. 216), struktur modal sangat berkaitan dengan jumlah penggunaan utang dan modal sendiri yang digunakan untuk pembiayaan aset perusahaan. Penentuan struktur modal bagi perusahaan sangat penting dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta keputusan investor.

Profitabilitas. Menurut Brigham dan Houston (2019, h. 107), profitabilitas menunjukkan besarnya tingkat keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari hasil pengoperasian dan pemanfaatan asetnya. Sarlija dan Harc (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, maka jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan ikut meningkat, oleh karena itu perusahaan cenderung mampu untuk mendanai asetnya dengan pendanaan internal sehingga dapat meminimalisir penggunaan utang. Hal ini menyebabkan komposisi utang pada struktur modalnya menurun dan dapat menghindari penggunaan biaya utang yang besar.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan juga didefinisikan sebagai rata-rata dari total penjualan bersih perusahaan pada tahun yang tertentu sampai dengan beberapa tahun kemudian (Brigham dan Houston, 2019, h. 465).

Risiko Bisnis. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian perusahaan dalam memperoleh pendapatan (Dewa dkk, 2019). Menurut Brigham dan Houston (2019, h. 479), risiko bisnis adalah salah satu faktor penting dalam menentukan struktur modal, dan menunjukkan jumlah

risiko yang melekat dalam suatu perusahaan terutama jika tidak menggunakan pembiayaan hutang.

Struktur Aset. Menurut Riyanto (2011, h. 22), struktur aset yaitu perbandingan komposisi baik dalam secara absolut (dalam bentuk nominal) maupun secara relatif (dalam bentuk persentase) antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aset menurut Dewa dkk (2019) merupakan besarnya komposisi dari alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, yang terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Struktur Modal. Menurut teori *Pecking-Order*, profitabilitas berkaitan secara negatif dengan struktur modal. Hal ini karena dijelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga laba ditahan yang dihasilkan untuk pendanaan internal perusahaan sehingga menggunakan utang dengan jumlah yang sedikit. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alnajjar (2015) dan Abdillah *et al.* (2018). Namun hasil ini tidak sejalan dengan teori *Trade-Off* yang menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan positif terhadap struktur modal, serta penelitian Sofat & Singh (2017) dan Watung dkk. (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Berdasarkan teori *Trade-Off*, yang menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hal ini karena perusahaan besar lebih terdiversifikasi serta memiliki risiko kebangkrutan yang kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian Alnajjar (2015) dan Abdillah *et al.* (2018) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Sofat & Singh (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini karena adanya asimetri informasi yang lebih sedikit dalam perusahaan besar.

Risiko Bisnis dengan Struktur Modal. Berdasarkan teori *Trade-Off*, semakin besar risiko suatu perusahaan, sebaiknya menggunakan pendanaan utang, karena dapat memperoleh manfaat dari pengurangan pajak perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sofat & Singh (2017) dan Wardana & Sudiartha (2015) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan teori *Pecking-Order* serta penelitian Alnajjar (2015) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Struktur Aset dengan Struktur Modal. Teori *Trade-Off* menunjukkan bahwa struktur aset mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Sofat & Singh (2017), yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur aset dengan struktur modal. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Dewa dkk. (2019) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

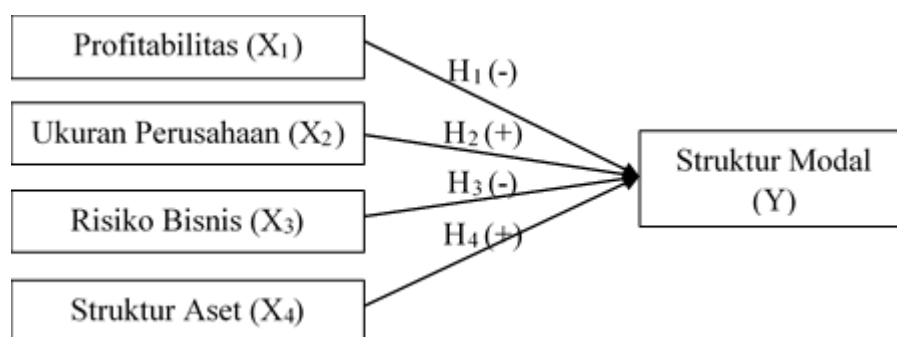
Salah satu faktor yang menentukan keputusan pendanaan bagi perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan stabil akan menghasilkan laba yang besar dan akan diakumulasikan menjadi laba ditahan. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh dana yang cukup dari laba ditahan tersebut untuk pendanaan operasional perusahaannya. Hal ini menyebabkan rendahnya tingkat kebutuhan dana eksternal perusahaan, sehingga menurunkan nilai dari struktur modal perusahaan tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah struktur modal perusahaan. H_{a1} : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan cukup stabil dan kinerja perusahaan akan semakin meningkat kedepannya. Dengan demikian, perusahaan akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena dapat meyakinkan kreditor akan kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya. Selain itu, dalam perusahaan besar terdapat pengungkapan informasi yang lebih banyak dan lebih terbuka dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula struktur modalnya. H_{a2} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi lebih cenderung untuk memilih sumber pendanaan internal dibandingkan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan akan menghindari penggunaan utang untuk pendanaannya. Hal ini karena perusahaan menghindari adanya tambahan risiko dan biaya yang harus dikeluarkan akibat peminjaman yang dilakukan. Semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka struktur modalnya semakin rendah. H_{a3} : Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang lebih besar dibandingkan aset lancarnya akan memberikan kemudahan untuk menggunakan utang dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Hal ini dikarenakan aset tetap perusahaan dapat dijadikan jaminan apabila perusahaan gagal dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar pinjaman. Oleh karena itu, semakin tinggi struktur aset suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modalnya. H_{a4} : Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 yang laporan keuangannya diperoleh dari www.idx.co.id. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* serta menentukan kriteria-kriteria atas sampel yang dibutuhkan yaitu: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 – 2019; (b) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO pada tahun 2017 – 2019; (c) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2017 – 2019; (d) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember; (e) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah; (f) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2017 –

2019; (g) Perusahaan manufaktur yang mempunyai data yang diperlukan untuk tujuan penelitian. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 56 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Jenis Variabel	Variabel	Cara Pengukuran	Skala
Variabel Dependen	Struktur Modal	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Variabel Independen	Profitabilitas	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
	Ukuran Perusahaan	$\text{Ln}(\text{Total Assets})$	Rasio
	Risiko Bisnis	$\frac{\text{Percentage Change in EBIT}}{\text{Percentage Change in Net Sales}}$	Rasio
	Struktur Aset	$\frac{\text{Total Tangible Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji yang digunakan meliputi Uji *Chow* dan Uji *Hausman*. Tabel 2 berikut ini merupakan hasil Uji *Chow*

Tabel 2. Uji *Likelihood (Chow)*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.349782	(38,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	117.080580	38	0.0000

Uji

likelihood / uji *chow* merupakan uji yang dilakukan dan memiliki tujuan untuk menentukan dan memilih diantara dua model yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). Tingkat keyakinan yang digunakan yaitu 95% ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan uji *chow* pada tabel 2, dapat diketahui bahwa model yang akan dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hal tersebut karena nilai probabilitas *cross-section chi-square* yaitu sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan hasil tersebut, uji selanjutnya yang akan dilakukan adalah uji *Hausman* untuk menentukan model yang tepat antara model *fixed effect* atau model *random effect*. Tabel 3 berikut ini merupakan hasil Uji *Hausman*

Tabel 3. Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.015653	4	0.5552

Uji *hausman* merupakan pengujian yang dilakukan untuk membandingkan dan memilih model yang paling tepat diantara dua model yaitu *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan uji *Hausman* pada tabel 4, dapat diketahui bahwa model yang akan dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Hal tersebut dikarenakan nilai probabilitas *cross-section random* yang diperoleh yaitu sebesar 0.5552 lebih besar daripada α (5 %) sehingga H_0 diterima, dan H_a ditolak.

Berdasarkan uji *likelihood* dan uji *hausman* diperoleh model data panel yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model* (REM). Berikut ini hasil analisis regresi berganda dengan *random effect model* (REM)

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.345158	0.898945	-2.608788	0.0103
X₁	-4.459075	1.356500	-3.287192	0.0014
X₂	0.115891	0.031965	3.625573	0.0004
X₃	-0.011750	0.019123	-0.614478	0.5402
X₄	0.168653	0.260930	0.646354	0.5194

Hasil analisis regresi berganda, dapat dibuat persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = -2.345158 - 4.459075\text{ROA} + 0.115891\text{SIZE} - 0.011750\text{RISK} + 0.168653\text{TANG} + e_i$$

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4, dapat dilihat nilai *coefficient* regresi pengaruh profitabilitas (X_1) terhadap struktur modal yaitu sebesar -4.459075. Hal ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh negatif oleh profitabilitas terhadap struktur modal, dengan besarnya nilai *probability* yaitu sebesar 0.0014, dimana nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai *probability* variabel profitabilitas dikatakan signifikan secara statistik. Kemudian dapat dilihat nilai *coefficient* regresi pengaruh ukuran perusahaan (X_2) terhadap struktur modal yaitu sebesar 0.115891. Hal ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh positif oleh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dengan besarnya nilai *probability* yaitu sebesar 0.0004, dimana nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai *probability* variabel ukuran perusahaan dikatakan signifikan secara statistik. Kemudian nilai *coefficient* regresi pengaruh risiko bisnis (X_3) terhadap struktur modal yaitu sebesar -0.011750. Hal ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh negatif oleh risiko bisnis terhadap struktur modal, dengan besarnya nilai *probability* yaitu sebesar 0.5402, dimana nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai *probability* variabel risiko bisnis dikatakan tidak signifikan secara statistik. Kemudian nilai *coefficient* regresi pengaruh struktur aset (X_4) terhadap struktur modal yaitu sebesar 0.168653. Hal ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh positif oleh struktur aset terhadap struktur modal, dengan besarnya nilai *probability* yaitu sebesar 0.5194, dimana nilai ini lebih besar dari

nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai *probability* variabel struktur aset dikatakan tidak signifikan secara statistik.

Pengujian signifikansi keseluruhan bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependennya secara bersama – sama. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji statistik F sebesar 0.05. Berdasarkan hasil uji statistik F, Prob (F-statistic) menunjukkan nilai 0.000746 artinya memiliki nilai yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0.05, maka dapat diketahui bahwa variabel independen yang diwakili oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal.

Berdasarkan pengujian koefisien determinasi, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.126542. Nilai koefisien determinasi yang diperoleh menunjukkan bahwa besarnya kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset dalam menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 12.6542%. Sedangkan sisanya sebesar 87.3458% dipengaruhi dan dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

DISKUSI

Melalui hasil ini, dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi keuntungan (profit) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka semakin rendah nilai struktur modal perusahaan tersebut. Kemudian, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar nilai struktur modal perusahaan tersebut. Dapat dijelaskan juga bahwa terdapat pengaruh negatif namun tidak signifikan oleh risiko bisnis terhadap struktur modal. Kemudian, dapat dijelaskan bahwa terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan oleh struktur aset terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan minimnya pengaruh dari risiko bisnis dan struktur aset dalam menentukan struktur modal perusahaan karena tidak berpengaruh signifikan. Oleh karena itu, sebaiknya investor maupun kreditor memperhatikan profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam mempertimbangkan pemberian kredit ataupun berinvestasi kepada suatu perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini tidak terhindar dari keterbatasan – keterbatasan yang perlu diperbaiki, seperti (1) Masih rendahnya kemampuan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal yang dapat dilihat berdasarkan nilai *adjusted R-squared* yang hanya sebesar 12.6542%. Hal ini disebabkan masih terdapat banyak variabel lain yang mempengaruhi struktur modal. (2) Adanya keterbatasan dalam waktu pembuatan skripsi yang hanya satu semester. (3) Penelitian ini yang hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan hanya menggunakan periode selama tiga tahun, yaitu tahun 2017 – 2019. Akibatnya, hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi dan hanya mewakili periode tiga tahun.

Berdasarkan keterbatasan yang telah dijelaskan di atas, maka terdapat beberapa saran untuk penelitian ini, yaitu: bagi peneliti selanjutnya, (1) Diharapkan dapat menambah variabel independen yang belum digunakan, seperti stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, pajak (*tax shield*), likuiditas, kontrol manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, *free cash flow*, dan sebagainya. (2) Diharapkan dapat menambah luas cakupan sampel yang digunakan, tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan jasa, pertambangan, perbankan, pariwisata, dan sebagainya. (3) Diharapkan dapat

menambah periode penelitian, yaitu lebih dari tiga tahun. Bagi perusahaan manufaktur dan kreditor, perlu mempertimbangkan faktor dari variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini saat ingin merencanakan struktur modalnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, A.N., Ikhsan, S., & Mutia, I. (2018). Factors Affecting Capital Structure of Go Public Manufacturing Companies in BEI (Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Accounting Research*, 6(1), 1-4.
- Alnajjar, M. I. M. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Research*, 15(1), 1-8.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management Fifteenth edition*. Boston: Cengage.
- Dewa, D. F. H., Mahsuni, A. W., & Junaidi (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. *E-JRA*, 8(9), 87-103.
- Harjito, A., & Martono. (2008). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Modigliani, F., & Millar, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance, and The Theory of Investment. *American Economic Review*, 47(3), 261-297.
- Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle. *National Bureau of Economic Research*, 1393, 1-33.
- _____. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sangeetha, M. (2013). Factors Determining Capital Structure: A Case Study of Listed Companies in Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(6), 236-247.
- Sarlija, N., & Hanc, M. (2016). Capital Structure Determinants of Small and Medium Enterprises in Croatia. *Managing Global Transitions*, 14(3), 251-266.
- Sofat, R. & Singh, S. (2017). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1029-1045.
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), 726-737.
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409-416.

www.idx.co.id