

VOLATILITAS LABA DAN FAKTOR LAINNYA YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL

Devona Johan Chuang* & Viriany

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Email: devonachuang18@gmail.com

Abstract:

The purpose of this research is to determine the effect of asset structure, profitability, growth opportunity liquidity and earning volatility on capital structure of manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2017 – 2019 period. The sample selection in this study was carried out using purposive sampling method and resulted in a valid sample of 32 companies. Hypothesis testing is performed by multiple regression analysis of panel data. This research was conducted with the help of the EViews11 software. The results obtained from this study indicate that asset structure, profitability and liquidity have a significant effect on capital structure, while growth opportunity and earnings volatility do not have a significant effect on capital structure. The implication of this research is that the asset structure, profitability and liquidity need to be improved so that the company's capital structure can decrease.

Keywords: *Asset Structure, Profitability, Growth Opportunity, Liquidity, Earnings Volatility*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang dimiliki struktur aktiva, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan volatilitas laba terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 – 2019. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel yang valid adalah 32 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda data panel. Penelitian ini dilakukan dengan bantuan *software EViews11*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* dan volatilitas laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas dan likuiditas perlu ditingkatkan agar struktur modal perusahaan dapat mengalami penurunan.

Kata kunci: Struktur Aktiva, Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Volatilitas Laba

Pendahuluan

Besar kecilnya dana yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk menjalankan usahanya tidaklah sama, melainkan disesuaikan dengan situasi perusahaan. Apabila kebutuhan perusahaan akan pemenuhan modal semakin meningkat sedangkan dana

yang perusahaan miliki terbatas, maka perusahaan tidak mempunyai opsi selain menggunakan dana eksternal, baik dalam bentuk saham, utang, maupun menerbitkan obligasi. Menurut Ross, Westerfield dan Jordan (2019), struktur modal merupakan pencampuran antara hutang jangka panjang dan ekuitas secara spesifik yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya. Salah satu masalah paling krusial bagi perusahaan adalah struktur modal. Pemilihan struktur modal memang bersifat fleksibel, tetapi struktur mana yang lebih baik bagi perusahaan tertentu adalah inti dari masalahnya (Ross *et al.*, 2019). Karena apabila perusahaan salah memilih struktur mana yang lebih baik, maka akan memberikan efek secara langsung kepada posisi finansial perusahaan. Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan utang dalam membiayai operasi perusahaan, maka akan memberikan beban tanggungan yang besar pula kepada perusahaan, karena utang yang besar tersebut akan menjadi masalah bagi perusahaan jika perusahaan tidak mampu melunasi utangnya yang besar tersebut. Ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utangnya tersebut sangat memungkinkan perusahaan untuk mengalami *financial distress* yang kemudian akan dapat berujung kepada kepailitan.

Hal tersebut terjadi kepada PT. Sariwangi Agricultural Estates Agency (SAEA) di tahun 2018. Dilansir dari finance.detik.com, SAEA juga dinyatakan pailit setelah terjerat utang sebesar Rp 309,6 miliar dan tidak mampu melunasinya. SAEA dinyatakan pailit pada tahun 2018 setelah sebelumnya pada Oktober 2015 menyepakati penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) dengan krediturnya, namun pihak SAEA tidak membayar cicilan utangnya pada saat itu.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan calon investor untuk memahami struktur modal dari perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi, dan bagi perusahaan untuk memahami faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal dan diharapkan dapat membantu perusahaan untuk meminimalisasi terjadinya pailit akibat tidak mampu melunasi utang di perusahaan.

Kajian Teori

Signaling Theory. Menurut Brigham dan Houston (2019) signal adalah tindakan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang *growth opportunity* perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Dalam penelitiannya, Adhitya dan Santioso (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi akan menghindari adanya penjualan saham dan mengupayakan untuk mendapatkan sumber permodalan lain, karena pengumuman emisi saham umumnya memberikan *signal* yang tidak baik dan investor akan memandang perusahaan tersebut mempunyai *growth opportunity* yang tidak baik.

Pecking Order Theory. *Pecking order theory* menyatakan bahwa pada umumnya urutan pilihan pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasinya, yaitu: Pertama, *accounts payable* dan *accruals*. Lalu opsi selanjutnya adalah *retained earnings* dari tahun berjalan, jika *retained earnings* perusahaan tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan utang lagi. Lalu upaya terakhir yang akan dilakukan perusahaan adalah menerbitkan *common stock* baru. Perusahaan mengikuti teori ini karena biaya flotasi untuk menerbitkan *common stock* baru sangatlah tinggi dan dapat mengakibatkan *signal effect* bagi perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Struktur Modal. Struktur modal merupakan campuran yang seimbang atau diusahakan untuk seimbang antara modal asing berupa utang dengan modal sendiri

berupa ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan sendiri untuk membiayai kegiatan operasional dan aktivanya.

Struktur Aktiva. Struktur aktiva adalah kepemilikan perusahaan atas sumber daya dalam bentuk aktiva tetap yang dapat dimanfaatkan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya maupun sebagai jaminan dalam peminjaman. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan menekan penggunaan utang karena perusahaan dapat menggunakan laba ditahannya sebagai sumber pendanaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Mutairi dan Naser (2015), Ivander dan Iskak (2019), Falencia dan Dewi (2020).

Profitabilitas adalah kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan sumber daya milik perusahaan, seperti aktiva, penjualan dan modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan mengakibatkan kepemilikan laba ditahan dalam jumlah yang besar pula, hal tersebut menyebabkan perusahaan dapat menekan penggunaan utang untuk pemenuhan modalnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Hang, Geyer-Klingeberg, Rathgeber dan Stöckl (2018), Chadha dan Sharma (2015), Pramana dan Darmayanti (2020) dan Christhalia dan Jonardi (2019).

Growth opportunity adalah peluang atau probabilitas perusahaan untuk berkembang dan bertumbuh dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan prospek ke depan yang baik cenderung akan menggunakan pendanaan saham, karena *growth opportunity* menarik minat investor untuk berinvestasi. Tetapi sebaliknya, perusahaan yang *growth opportunity*-nya rendah cenderung akan menggunakan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Dewi dan Dana (2017) dan Saif-Alyousfi, Md-Rus, Taufil-Mohd, Mohd Taib, dan Shahar (2020).

Likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam mencairkan aktivanya menjadi *cash* untuk melunasi seluruh utang jangka pendek perusahaan atau utang yang sudah akan jatuh tempo. Karacaer, Temiz, dan Gulec (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung akan memilih pendanaan ekuitas daripada pendanaan utang dan perusahaan dengan likuiditas tinggi mampu menghasilkan arus kas masuk yang tinggi dan dapat menggunakannya untuk membiayai operasinya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Susanto (2020), Karacaer *et al.* (2016), Nengsih dan Yanti (2020) dan Claudia (2017).

Volatilitas laba merupakan ketidakstabilan laba yang diperoleh oleh perusahaan. Atau dengan kata lain, ketidak mampuan perusahaan untuk mempertahankan kestabilan laba yang perusahaan peroleh dalam jangka pendek maupun panjang. Menurut Muhammadiyah (2018), perusahaan yang memiliki tingkat ketidakstabilan laba yang rendah pada umumnya tidak terlalu membutuhkan dana yang bersumber dari pihak eksternal. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari Moradi dan Paulet (2019) serta Saif-Alyousfi *et al.* (2020).

Kaitan Antar Variabel

Struktur Aktiva dengan Struktur Modal. Struktur aktiva menggambarkan bagaimana aktiva tetap milik perusahaan sumber daya perusahaan. Pada umumnya, perusahaan manufaktur akan menanamkan modalnya pada aktiva tetap seperti mesin untuk digunakan dalam proses memproduksi bahan baku menjadi barang jadi. Apabila perusahaan menghasilkan barang jadi, maka perusahaan dapat menjual barang jadi tersebut dan mendapatkan laba sehingga untuk mendanai kegiatan operasionalnya

perusahaan dapat menggunakan modal sendiri. Hal ini sejalan dengan penelitian Mutairi dan Naser (2015), Ivander dan Iskak (2019), Falencia dan Dewi (2020). Tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Aurelia dan Setijaningsih (2020), Japar dan Susanti (2020), dan Maryanti (2016).

Profitabilitas dengan Struktur Modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan memperoleh laba yang tinggi pula. Apabila laba yang diterima perusahaan tinggi, maka perusahaan pada umumnya akan menggunakan modal sendiri berupa laba ditahan (*retained earnings*) untuk mendanai operasionalnya dibanding dengan menggunakan modal asing berupa utang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa meningkatnya profitabilitas akan mengakibatkan struktur modal perusahaan menjadi semakin rendah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Fitriyanto dan Haryono (2020) yang menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian Hang, Geyer-Klingenberg, Rathgeber dan Stöckl (2018), Chadha dan Sharma (2015), Pramana dan Darmayanti (2020) dan Christhalia dan Jonardi (2019). Tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Susanti (2019), Christopher dan Santioso (2020) serta Viandy dan Dermawan (2020).

Growth opportunity dengan Struktur Modal. Perusahaan yang memiliki tingkat *growth opportunity* tinggi untuk mendanai operasionalnya cenderung akan menggunakan saham. Tetapi sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat *growth opportunity* rendah cenderung akan menggunakan utang. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki perkembangan yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Dewi dan Dana (2017) dan Saif-Alyousfi *et al.* (2020). Tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyanto dan Haryono (2020), Cristie dan Fuad (2015), serta Mas dan Dewi (2020).

Likuiditas dengan Struktur Modal. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi atau dengan kata lain memiliki banyak aktiva lancar dan perusahaan dapat mengkonversikannya menjadi *cash* dengan waktu yang singkat maka perusahaan dapat melunasi utang perusahaan yang sudah akan jatuh tempo. Apabila utang yang sudah akan jatuh tempo milik perusahaan berhasil dilunasi, maka proporsi utang dalam struktur modal akan mengalami penurunan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Susanto (2020), Karacaer *et al.* (2016), Nengsih dan Yanti (2020) dan Claudia (2017). Tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Priantinah (2016) serta Firmanullah dan Darsono (2017).

Volatilitas Laba dengan Struktur Modal. Menurut Muhammadiyah (2018), perusahaan yang memiliki tingkat volatilitas laba yang rendah akan sedikit menggunakan sumber dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya, karena cenderung memiliki sumber dana internal yang cukup besar. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Moradi dan Paulet (2019) serta Saif-Alyousfi *et al.* (2020). Tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Adhitya dan Santioso (2020), Karacaer *et al.* (2016), Ghasemzadeh, Heydari, dan Mansourfar (2019), serta Mangafić dan Martinović (2015).

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Mutairi & Naser, 2015), (Ivander & Iskak, 2019), (Falencia & Dewi,

2020). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Japar & Susanti, 2020) dan (Ayuningtyas & Susanto, 2020).

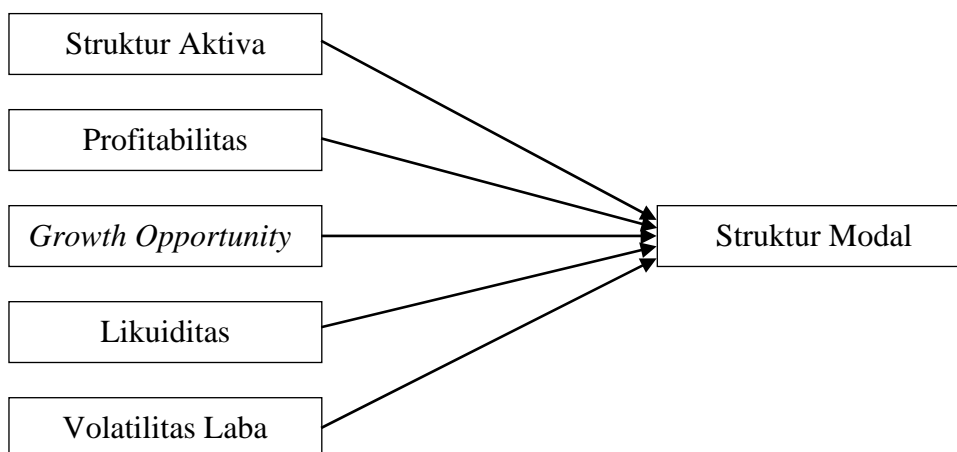
Ha₁: Struktur Aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal
Berdasarkan penelitian, profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Hang *et al.*, 2018), (Christhalia & Jonardi, 2019) dan (Chadha & Sharma, 2015). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Santoso & Priantinah, 2016) dan (Maryanti, 2016).

Ha₂: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal
Berdasarkan penelitian, *growth opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Dewi & Dana, 2017) dan (Saif-Alyousfi *et al.*, 2020). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Christopher & Santioso, 2020) dan (Viandy & Dermawan, 2020).

Ha₃: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal
Berdasarkan penelitian, likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Ayuningtyas & Susanto, 2020) dan (Nengsih & Yanti, 2020). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Falencia & Dewi, 2020), (Ivander & Iskak, 2019) dan (Mutairi & Naser, 2015)

Ha₄: Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal
Berdasarkan penelitian, volatilitas laba berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Saif-Alyousfi *et al.*, 2020) dan (Moradi & Paulet, 2019). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa volatilitas laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Adhitya & Santioso, 2020) dan (Karacaer *et al.*, 2016)

Ha₅: Volatilitas Laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal
Kerangka pemikiran penelitian digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 hingga tahun 2019 yang diperoleh dari *website* idx.co.id. Metode dalam menentukan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Kriteria dalam pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada tahun 2017-2019. (2) Perusahaan secara konsisten menyajikan laporan keuangan selama tahun penelitian. (3) Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun penelitian tidak dijadikan sampel. (4) Perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan penjualan pada tahun penelitian tidak dijadikan sampel. (4) Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah (IDR). (5) Akhir periode laporan keuangan harus berakhir pada 31 Desember. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 32 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
1.	Struktur Modal	Nengsih dan Yanti (2020)	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equities}}$	Rasio
2.	Struktur Aktiva	Falencia dan Dewi (2020)	$\frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
3.	Profitabilitas	Pratama dan Susanti (2019)	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
4.	<i>Growth opportunity</i>	Viandy dan Dermawan (2020)	$\frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$	Rasio
5.	Likuiditas	Ayuningtyas dan Susanto (2020)	$\frac{\text{Current Liabilities}}{\text{Current Assets}}$	Rasio
6.	Volatilitas Laba	Yeo (2016)	$\frac{\text{Op. Income}_t - \text{Op. Income}_{t-1}}{\text{Op. Income}_{t-1}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sebelum melakukan analisis regresi, uji asumsi klasik harus dilakukan terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik perlu dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Hasil uji normalitas dengan sampel awal sebesar 96 data, *p-value* yang diperoleh sebesar 0.000000 yang dimana, data tersebut tidak terdistribusi secara normal. Untuk memperoleh data yang terdistribusi normal, dilakukan *outlier* data dengan mempertimbangkan nilai *standardised residuals* pada *EViews* (Aljandali & Tatahi, 2018). Setelah dilakukan *outlier* data, terdapat sebanyak 5 data yang perlu dikeluarkan dari penelitian karena termasuk kedalam kategori data *outlier*. Terhadap 91 data yang tersisa, dilakukan uji normalitas kembali yang memperoleh *p-value* sebesar 0.194229 nilai tersebut lebih besar dari 0.05, yang artinya residual data telah terdistribusi dengan normal. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai matriks korelasi, nilai korelasi yang diperoleh dari masing-masing variabel *independent* tidak ada yang lebih besar dari 0.7 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas (Sekaran & Bougie, 2016). Uji heteroskedastisitas dilakukan

dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, menunjukkan nilai sebesar 0.2544, dimana nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05 ($0.2544 > 0.05$), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 1.139860. Nilai tersebut berada diantara 2 dan -2, maka tidak terjadi autokorelasi (Sunyoto, 2012).

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik dipenuhi, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.475337	0.190700	7.736418	0.0000
TANG	-0.957221	0.396984	-2.411232	0.0193
ROA	-2.102307	0.605766	-3.470493	0.0010
GROWTH	-0.201987	0.109290	-1.848180	0.0701
CR	-0.051140	0.018479	-2.767456	0.0077
EVOL	0.006147	0.023970	0.256453	0.7986

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.062130	R-squared	0.987616
Mean dependent var	0.747104	Adjusted R-squared	0.979360
S.D. dependent var	0.561401	S.E. of regression	0.080654
Akaike info criterion	-1.905988	Sum squared resid	0.351273
Schwarz criterion	-0.885090	Log likelihood	123.7225
Hannan-Quinn criter.	-1.494119	F-statistic	119.6257
Durbin-Watson stat	2.668545	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil regresi, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0.957221$) dan signifikan (prob. = 0.0193) terhadap struktur modal. Hasil lain menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -2.102307$) dan signifikan (prob. = 0.0010) terhadap struktur modal. *Growth opportunity* mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0.201987$) dan tidak signifikan (prob. = 0.0701) terhadap struktur modal. Likuiditas mempunyai pengaruh negatif ($\beta = -0.051140$) dan signifikan (prob. = 0.0077) terhadap struktur modal. Lalu yang terakhir, volatilitas laba mempunyai pengaruh positif ($\beta = 0.006147$) dan tidak signifikan (prob. = 0.7986) terhadap struktur modal.

Untuk mengetahui korelasi antara variabel *independent* dengan variabel *dependent* dilakukan uji koefisien korelasi (R). Nilai *R-squared* menunjukkan angka 0.987616.

Untuk memperoleh informasi mengenai besarnya pengaruh variabel *independent* dalam memengaruhi nilai dari variabel *dependent* dilakukan uji koefisien determinasi (R^2). Nilai *adjusted R-squared* menunjukkan angka 0.979360.

Untuk melihat pengaruh dari variabel *independent* terhadap variabel *dependent* secara simultan dilakukan uji koefisien regresi (F). Nilai probabilitas F-statistik menunjukkan angka 0.000000.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, peran struktur aktiva, probabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan volatilitas laba belum optimal dalam menurunkan struktur modal. Oleh karena itu, investor dalam menentukan keputusannya berinvestasi sebaiknya tidak hanya menilai dari struktur aktiva, probabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan volatilitas labanya saja.

Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: (1) Subjek penelitian terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Lingkup periode penelitian terbatas pada 3 (tiga) tahun penelitian yaitu dari tahun 2017, 2018, dan 2019, (3) Variabel yang ada hanya diukur dengan menggunakan 1 (satu) proksi, (4) Variabel *independent* yang diteliti terbatas pada struktur aktiva, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan volatilitas laba.

Berdasarkan keterbatasan yang ada, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Penelitian selanjutnya dilakukan pada perusahaan di sektor lain selain manufaktur, (2) Periode penelitian dilakukan pada tahun yang berbeda atau tahun penelitian diperpanjang, (3) Menggunakan proksi yang berbeda apabila variabel yang diteliti sama atau serupa, (4) Menambah ataupun mengganti variabel *independent* dengan variabel *independent* lainnya seperti *non-debt tax shield*, *size*, *age*, *asset growth*, *risk*, *inflasi*, *divident payout ratio*, *uniqueness*, dan lain - lain.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Adhitya, E., & Santioso, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Struktur Aktiva dan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 348–357.
- Aljandali, A., & Tatahi, M. (2018). *Economic and Financial Modelling with EViews: A Guide for Students and Professionals*. Cham: Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-92985-9>
- Aurelia, L., & Setijaningsih, H. T. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 801–807.
- Ayuningtyas, N., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 536–546.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). New York: Cengage.
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1), 3–14. <https://doi.org/10.1108/JAMR-08-2014-0051>
- Christhalia, T., & Jonardi. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1.
- Christopher, H., & Santioso, L. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 707–716.
- Claudia, B. F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. In *Skripsi*. Universitas Nusantara PGRI Kediri.
- Cristie, Y., & Fuad. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Untuk Tahun 2010-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1–9.
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772–801.
- Falencia, & Dewi, S. P. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1334–1342.
- Firmanullah, N., & Darsono. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Fitriyanto, N., & Haryono, S. (2020). Faktor Penentu Struktur Modal : Bukti Empiris pada Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 15(1), 85–106. <https://doi.org/10.21009/wahana-akuntansi/15.1.07>
- Ghasemzadeh, M., Heydari, M., & Mansourfar, G. (2019). Earning Volatility, Capital Structure Decisions and Financial Distress by SEM. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–19. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1663729>
- Hang, M., Geyer-Klingenberg, J., Rathgeber, A. W., & Stöckl, S. (2018). Measurement matters—A meta-study of the determinants of corporate capital structure. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 68, 211–225. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.11.011>
- Ivander, J., & Iskak, J. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 767–777.
- Japar, M. G., & Susanti, M. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 852–862.
- Karacaer, S., Temiz, H., & Gulec, O. F. (2016). Determinants of Capital Structure: An Application on Manufacturing Firms in Borsa Istanbul. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3(2), 47–59. <https://doi.org/10.1108/ijlma-05-2016-0051>

- Mangafić, J., & Martinović, D. (2015). The firm-specific determinants of the target capital structure: Evidence from Bosnia and Herzegovina panel data. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(2), 188–198.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaf. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2730>
- Mas, I. A. D. P., & Dewi, S. K. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 9(8), 3105–3124. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i08.p11>
- Moradi, A., & Paulet, E. (2019). The firm-specific determinants of capital structure – An empirical analysis of firms before and during the Euro Crisis. *Research in International Business and Finance*, 47, 150–161. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.007>
- Muhammady, G. M. (2018). Analisis Penentu Struktur Modal Pada Bank Syariah dan Konvensional di Indonesia. In *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Mutairi, A. AL, & Naser, K. (2015). Determinants of Capital Structure of Banking Sector in GCC: An Empirical Investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959–972. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr/2015.5.7/102.7.959.972>
- Nengsih, W., & Yanti. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis, Likuiditas Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 88–97.
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127–2146. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i06.p04>
- Pratama, H., & Susanti, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akutansi*, 1(4), 1076–1084.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals Of Corporate Finance* (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 283–326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita Edisi 4*, 1, 1–17.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (7th ed.). West Sussex: John Wiley & Sons Ltd. https://doi.org/10.1007/978-94-007-0753-5_102084
- Sunyoto, D. (2012). *Analisis Validitas & Asumsi Klasik*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Viandy, & Dermawan, E. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma*

Akuntansi Tarumanagara, 2, 556–565.

Yeo, H. (2016). Solvency and Liquidity in Shipping Companies. *Asian Journal of Shipping and Logistics*, 32(4), 235–241. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2016.12.007>
www.finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4361745/puluhan-tahun-berdiri-sariwangi-divonis-pailit/
www.idx.co.id