

FAKTOR FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI

Jane Gabriela* dan Jonnardi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: gabrielaanc18@gmail.com*

Abstract:

This study aimed to examine the influence of profitability, asset structure, and liquidity toward capital structure on consumer goods industry sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. Sample was selected by using simple random sampling method. The number of samples are 36 companies over the past five years, there are 180 samples. Data processing techniques using multiple regression analysis what helped by EViews 10 and Microsoft Excel 2013. The results of this study conclude that the profitability have no effect on capital structure. Asset structure have effect on capital structure positively and liquidity have effect on capital structure negatively. The implication of this study is the need to increase asset structure that will increase capital structure which will bring a good signal for investors.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Asset Structure, Liquidity*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sampel dipilih dengan menggunakan metode simple random sampling. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 36 perusahaan selama lima tahun terakhir, sehingga total sampel adalah 180 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu dengan EViews 10 dan Microsoft Excel 2013. Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu untuk meningkatkan struktur aset perusahaan yang akan meningkatkan struktur modal perusahaan sehingga akan memberikan sinyal yang baik bagi investor.

Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas

Pendahuluan

Kondisi perekonomian yang berubah selama beberapa tahun terakhir ini menyebabkan kondisi ekonomi yang penuh dengan ketidakpastian serta keraguan. Masing-masing perusahaan sedang bersaing agar tetap mampu untuk bertahan. Perusahaan-perusahaan ini juga harus siap untuk bersaing dengan perubahan-perubahan yang mungkin terjadi di masa yang akan datang terhadap kondisi ekonomi atau pun

kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan membutuhkan pendanaan yang cukup untuk tetap melakukan kegiatan operasionalnya, karena itu penting bagi perusahaan untuk memilih sumber pendanaan yang tepat. Sumber pendanaan bagi perusahaan dapat berupa dana dari dalam perusahaan tersebut, seperti dengan *retained earnings*. Namun, perusahaan juga dapat menggunakan dana internal, seperti hutang untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Dengan menggunakan hutang, perusahaan juga memiliki potensi kebangkrutan yang lebih tinggi. Pilihan selanjutnya bagi perusahaan adalah dengan ekuitas, perusahaan dapat menerbitkan saham baru sebagai sumber pendanaannya. Tetapi, setiap perusahaan memiliki pandangan dan preferensi yang berbeda dalam memilih sumber pendanaan utamanya, karena itu perusahaan harus mempertimbangkan berbagai macam hal, karena sumber pendanaan ini akan mempengaruhi bagaimana kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Beberapa faktor yang harus diperhatikan adalah profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas. Profitabilitas dapat dijadikan pengukuran terhadap kinerja perusahaan, hal ini disebabkan karena profitabilitas dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Struktur aset dapat memberikan gambaran mengenai aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Likuiditas dapat memberikan gambaran mengenai besarnya aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan kewajiban lancarnya (Akhmadi, dkk., 2018). Salah satu industri yang mengalami dampak dari kondisi ekonomi ini adalah industri manufaktur, namun industri manufaktur juga semakin membaik seiring dengan berjalannya waktu. Sektor dari industri manufaktur yang memiliki potensi untuk terus berkembang dan memberikan kontribusi bagi perekonomian nasional ada sektor industri barang konsumsi. Sektor industri barang konsumsi di Indonesia akan terus bertumbuh, karena setiap masyarakat membutuhkan barang konsumsi untuk dapat hidup dengan layak. Namun, sejak awal tahun 2019, sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan yang disebabkan oleh kinerja perusahaan yang terus menurun. Sektor industri barang konsumsi ini mengalami penurunan sebesar 19,31%. Secara umum, sektor industri barang konsumsi memang terus bertumbuh, namun ada beberapa perusahaan besar yang mengalami penurunan kinerja, seperti pada PT Unilever Indonesia Tbk yang mengalami penurunan laba sebesar 8,8% pada awal tahun 2019 yang disebabkan karena menurunnya penjualan dalam bidang makanan dan minuman. PT Mayora Indah Tbk juga mengalami penurunan laba yang disebabkan oleh meningkatnya keperluan dana untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Jika melihat dari rasio struktur modal (DER) perusahaan, terjadi peningkatan selama beberapa tahun terakhir. Dimana pada tahun 2016, struktur modal sektor industri barang konsumsi memiliki rata-rata yang mencapai 83%. Kemudian pada tahun 2017, rata-rata struktur modal sektor industri barang konsumsi semakin membaik, yaitu mencapai nilai 80%. Tetapi mulai tahun 2018, struktur modal sektor industri barang konsumsi terus meningkat, yaitu sebesar 84% pada tahun 2018, 88% pada tahun 2019, dan menjadi 101% pada tahun 2020. Hal ini dapat menjadi indikasi yang kurang baik bagi perusahaan, karena semakin besar beban finansial yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Teori ini menjelaskan mengenai beberapa preferensi yang dimiliki oleh perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan utama yang tepat bagi perusahaan. Ada beberapa preferensi yang memiliki kemungkinan untuk dipilih oleh perusahaan, seperti menggunakan dana internal yang dapat berasal dari laba ditahan, namun apabila dana internal yang perusahaan miliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan operasionalnya, maka perusahaan dapat menggunakan dana eksternal yang dapat berasal dari hutang. Pilihan terakhir apabila hutang yang diambil perusahaan tetap tidak dapat mencukupi dana untuk operasional perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan ekuitas dengan menerbitkan saham baru (Gitman dan Zutter, 2015: 528).

Trade-off Theory. *Trade-off theory* memberikan gambaran bahwa suatu perusahaan dapat menggunakan manfaat pajak yang diperoleh dari pembiayaan hutang untuk mengatasi masalah yang mungkin akan disebabkan oleh potensi kebangkrutan yang dimiliki oleh perusahaan. Teori ini juga menunjukkan jika bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai beban pengurang pajak bagi perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2019: 498). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan dapat menggunakan hutang untuk keperluan kegiatan operasionalnya hingga perusahaan sampai pada titik dimana perlindungan dari pajak bunga tambahan dapat menutupi kesulitan ekonomi yang kemungkinan akan terjadi (Sari dan Ardini, 2017).

Signalling Theory. Teori ini merupakan suatu tindakan yang perusahaan lakukan, untuk menjadi gambaran bagi investor mengenai masa depan perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2019: 500). Menurut Gitman dan Zutter (2015: 529), dalam teori ini apabila perusahaan memiliki masa depan yang kurang baik, perusahaan tersebut cenderung tidak akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan utama perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan, terdapat kemungkinan apabila perusahaan mengalami kendala dalam membayar kewajibannya tersebut, serta dapat mengalami potensi kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mencapai keuntungan, dimana profitabilitas juga dapat menjadi salah satu pengukuran untuk melihat efektivitas dari manajemen perusahaan (Andika dan Sedana, 2019). Profitabilitas juga dapat menjadi pengukuran untuk melihat bagaimana kinerja suatu perusahaan, dimana kinerja perusahaan ini dapat dilihat dari bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Pengukuran ini dapat dilakukan dengan menggunakan laba dan aset ataupun modal yang dimiliki oleh perusahaan, yang nantinya akan dibandingkan antara satu dengan yang lainnya (Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Struktur Aset. Struktur aset dapat dijadikan sebagai gambaran mengenai seberapa banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan tersebut. Dimana semakin banyak aset yang perusahaan miliki, maka perusahaan diharapkan dapat memperoleh hasil dari kegiatan operasional dalam jumlah yang besar (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Selain itu, struktur aset dapat menjadi penentuan perusahaan mengenai seberapa besar hutang yang dapat perusahaan ambil dan gunakan untuk kegiatan operasionalnya, karena hutang yang diambil oleh perusahaan ini dapat mempengaruhi besarnya struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan (Andika dan Sedana, 2019).

Likuiditas. Likuiditas dapat menjadi rasio yang menggambarkan bagaimana hubungan antara kas perusahaan dan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dengan kewajiban lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Dimana likuiditas juga dapat memberikan gambaran atas besarnya aset lancar yang menjadi milik perusahaan jika dibandingkan dengan kewajiban lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Akhmadi, dkk., 2018).

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Struktur Modal. Menurut *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih memilih dana dari dalam perusahaan jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal perusahaan. Dimana perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan cenderung mampu untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri dan mengurangi ketergantungan modal yang berasal dari luar perusahaan (Cahyani dan Handayani, 2017). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastika dan Candradewi (2019) yang menemukan adanya pengaruh negatif dari profitabilitas atas struktur modal. Namun, penelitian ini tidak sependapat dengan Mas dan Dewi (2020) yang mengemukakan apabila profitabilitas memiliki pengaruh positif atas struktur modal, dan Andika dan Sedana (2019) yang menemukan tidak adanya pengaruh dari profitabilitas terhadap struktur modal.

Struktur Aset dengan Struktur Modal. Struktur aset merupakan gambaran dari jumlah aset tetap yang menjadi kepunyaan perusahaan jika dibandingkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan secara keseluruhan. Cahyani dan Handayani (2017) menemukan adanya pengaruh positif antara struktur aset dengan struktur modal, karena perusahaan yang memiliki aset tetap yang banyak akan membuat perusahaan lebih mudah untuk memperoleh pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andika dan Sedana (2019) dan Mas dan Dewi (2020), yang menemukan adanya pengaruh positif antara struktur aset dengan struktur modal. Namun, tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastika dan Candradewi (2019) yang mengemukakan adanya pengaruh yang bersifat negatif dari struktur aset terhadap struktur modal, serta tidak sependapat dengan Dewi, dkk. (2017) yang mengemukakan jika tidak adanya pengaruh dari struktur aset atas struktur modal.

Likuiditas dengan Struktur Modal. Likuiditas dapat menjadi pengukuran untuk melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Prastika dan Candradewi (2019) mengemukakan jika terdapat pengaruh negatif dari likuiditas atas struktur modal, karena perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu memiliki pendanaan internal yang juga cukup untuk melakukan kegiatan operasionalnya sehingga cenderung tidak lagi mengambil pendanaan dari eksternal perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2019) yang menemukan adanya pengaruh negatif antara likuiditas atas struktur modal. Namun, tidak sependapat dengan Yusofiin dan Yahya (2016) yang menemukan adanya pengaruh positif dari likuiditas atas struktur modal, serta Zulkarnain (2020) yang menyatakan jika tidak terdapat pengaruh dari likuiditas terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

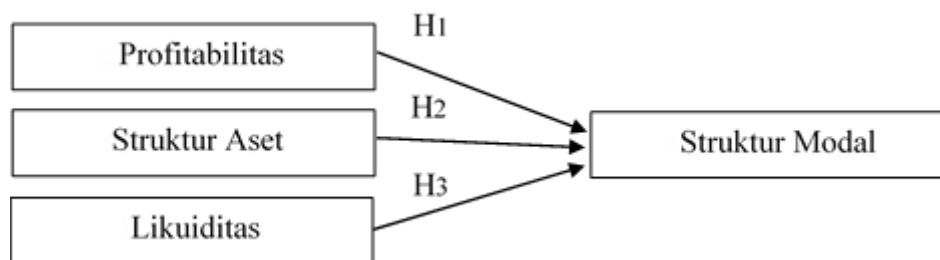
Berdasarkan penelitian, profitabilitas memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal (Prastika dan Candradewi, 2019) dan (Cahyani dan Handayani, 2017). Tetapi

penelitian lain yang dilakukan membuktikan jika profitabilitas mempunyai pengaruh yang bersifat positif atas struktur modal (Mas dan Dewi, 2020) dan (Andika dan Sedana, 2019) yang menemukan tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dengan struktur modal. H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian, struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (Cahyani dan Handayani, 2017), (Andika dan Sedana, 2019), dan Mas dan Dewi (2020). Namun, penelitian lain menemukan jika struktur aset mempengaruhi struktur modal namun memiliki hubungan yang bersifat negatif (Prastika dan Candradewi, 2019) dan (Dewi, dkk., 2017) yang menemukan tidak adanya pengaruh dari struktur aset atas struktur modal. H2: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian, likuiditas berpengaruh negatif atas struktur modal (Cahyani dan Handayani, 2017) dan (Prastika dan Candradewi, 2019). Namun, penelitian lain menemukan jika likuiditas berpengaruh atas struktur modal serta memiliki hubungan yang positif (Yusofiin dan Yahya, 2016) dan (Zulkarnain, 2020) menemukan tidak adanya pengaruh antara likuiditas dengan struktur modal. H3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dimana data sekunder yang ada di penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Pemilihan sampel menggunakan metode *simple random sampling* atas perusahaan sektor industri barang konsumsi, dimana seluruh perusahaan sektor industri konsumsi mempunyai peluang yang sama untuk terpilih sebagai sampel. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 36 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan uji *Slovin*.

Variabel Operasional serta pengukuran dalam penelitian ini :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Proksi	Skala	Sumber
Struktur Modal	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Prastika dan Candradewi (2019)

Profitabilitas	$\frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio	Brigham dan Houston (2019: 119)
Struktur Aset	$\frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$	Rasio	Prastika dan Candradewi (2019)
Likuiditas	$\frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio	Prastika dan Candradewi (2019)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil dari analisis statistik deskriptif menyajikan data statistik atas data yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil dari uji statistik deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) memiliki nilai tertinggi sebesar 5,370085, nilai terendah sebesar 0,083299, untuk nilai rata-rata sebesar 0,869211, nilai tengah dengan angka 0,622401, serta standar deviasi dengan angka 0,726476. Profitabilitas (ROA) mempunyai nilai tertinggi dengan angka 0,920997, nilai terendah dengan angka -0,213975, untuk nilai rata-rata dengan angka 0,082309, nilai tengah dengan angka 0,059487 serta standar deviasi dengan angka 0,131438. Struktur aset (TANG) mempunyai nilai tertinggi dengan angka 0,805061, nilai terendah dengan angka 0,059199, nilai *mean* dengan angka 0,359860, nilai *median* dengan angka 0,340120 serta standar deviasi dengan angka 0,154925. Likuiditas (CR) mempunyai nilai tertinggi dengan angka 10,25243, nilai terendah sebesar 0,518823, nilai *mean* dengan angka 2,721150, nilai *median* dengan angka 2,237279 dan standar deviasi dengan angka 1,916110.

Hasil dari uji pengaruh (uji t) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,783321	0,210313	3,724551	0,0003
ROA	0,237755	0,364153	0,652898	0,5147
TANG	1,205446	0,389876	3,091866	0,0023
CR	-0,135042	0,031399	-4,300833	0,0000
Effects Spesification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0,445758	0,5833
Idiosyncratic random			0,376779	0,4167
Weighted Statistics				

R-squared	0,196349	Mean dependent var	0,307344
Adjusted R-squared	0,182650	S.D. dependent var	0,417182
S.E. of regression	0,377164	Sum squared resid	25,03641
F-statistic	14,33350	Durbin-Watson stat	1,004213
Prob(F-statistic)	0,000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0,378180	Mean dependent var	0,869211
Sum squared resid	58,74348	Durbin-Watson stat	0,427995

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$DER = 0,783321 + 0,237755ROA + 1,205446TANG - 0,135042CR + e$$

Berdasarkan hasil regresi, profitabilitas dalam penelitian ini tidak berpengaruh positif atas struktur modal, karena berdasarkan penelitian ini profitabilitas menghasilkan nilai probabilitas dengan angka 0,5147, nilai ini lebih tinggi dari tingkat signifikansinya yaitu 0,05. Profitabilitas juga memiliki hubungan yang positif dengan struktur modal, karena memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,237755. Hal ini menunjukkan jika profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil lain menunjukkan jika struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena dari hasil penelitian ini struktur aset memiliki nilai probabilitas dengan angka 0,0023, nilai ini lebih rendah dari tingkat signifikansinya yang sebesar 0,05. Struktur aset memiliki hubungan yang positif dengan struktur modal, karena memiliki nilai *coefficient* sebesar 1,205446. Hal ini menunjukkan jika semakin banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin banyak juga tambahan hutang yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan jika likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena dari hasil penelitian ini likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, dimana nilai ini lebih tinggi dari tingkat signifikansinya yang sebesar 0,05. Likuiditas mempunyai dampak yang tidak sejalan dengan struktur modal, karena memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,135042. Hal ini menunjukkan jika perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum dana eksternalnya.

Untuk melihat hubungan variabel-variabel independen atas variabel dependen, digunakan uji determinan (R). Nilai *Adjusted R-Squared* yang diperoleh 0,182650, hal ini berarti profitabilitas yang disimbolkan oleh ROA, struktur aset yang disimbolkan oleh TANG, dan likuiditas yang disimbolkan oleh CR mempunyai kemampuan sebesar 18,2650% untuk menjelaskan struktur modal. Selanjutnya, dilakukan uji F yang menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Hasil ini lebih rendah dari tingkat signifikansinya, yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan apabila profitabilitas disimbolkan oleh ROA, struktur aset disimbolkan oleh TANG, dan likuiditas disimbolkan oleh CR mempunyai pengaruh secara bersamaan atas struktur modal.

Diskusi

Berdasarkan hasil pengujian ini, profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal ini bisa disebabkan karena perusahaan kurang memperhatikan tingkat laba yang dihasilkan oleh aset yang dimiliki perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal perusahaan. Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga apabila struktur aset perusahaan mengalami peningkatan, struktur modal perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan menarik minat investor untuk memberikan pinjaman, karena perusahaan memiliki aset tetap yang dapat dijaminkan apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya. Adanya pengaruh negatif dari likuiditas atas struktur modal, disebabkan semakin tinggi likuiditas, perusahaan akan cenderung memakai dana internalnya, sebelum menggunakan dana eksternalnya.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam hal variabel, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan sektor industri barang konsumsi dan jangka waktu penelitian juga terbatas. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain, yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan sektor lain, selain sektor industri barang konsumsi dan memperpanjang periode penelitian.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Akhmadi., Rosyid, A., dan Handayani, F. (2018). Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Pajak, dan Struktur Modal: Studi Hubungan Kausalitas pada Perusahaan-Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 11(2), 148-158.
- Ambarsari, S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1268-1289.
- Andika, I. K. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5803-5824.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management Fifteenth Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614-630.
- Dewi, P. A. G. K., Wiksuana, I. G. B., & Rahyuda, H. (2017). Variabel-Variabel Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 11(1), 92-104.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 7th Global Edition*. England: Pearson Education.
- 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.

- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4444-4473.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1-15.
- Yusofiin, S., & Yahya. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(9), 1-17.
- Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Forum Ekonomi*, 22(1), 49-54.