

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Elcent Winata Hadi Suwita* dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: elcentwinatahadis@gmail.com*

Abstract:

The purpose of this study was to obtain empirical evidence regarding the effect of profitability, firm size, asset structure, sales growth, and firm age on capital structure. The method used to select the sample is purposive sampling and obtained as many as 39 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. The selected sample will be processed using the Eviews 12 Student Version program and Microsoft Excel. The results shown in this study are that profitability and asset structure have a negative effect on capital structure, firm size and sales growth do not have a positive effect on capital structure, while company age does not negatively affect capital. The implication of this research is that companies need to pay attention to profitability and asset structure to maximize the company's capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Asset Structure, Sales Growth, Firm Age.*

Abstrak:

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris terkait pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan terhadap struktur modal. Metode yang digunakan untuk menyeleksi sampel adalah *purposive sampling* dan didapatkan sebanyak 39 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Sampel yang telah diseleksi tersebut akan diolah menggunakan program *Eviews 12 Student Version* dan *Microsoft Excel*. Hasil yang ditunjukkan pada penelitian ini adalah profitabilitas dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, sementara umur perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu untuk memperhatikan profitabilitas dan struktur aset untuk memaksimalkan struktur modal perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Umur Perusahaan.

Pendahuluan

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk menjadi yang terbaik dibandingkan perusahaan-perusahaan lainnya. Untuk mencapai hal tersebut tidaklah mudah karena terdapat perusahaan-perusahaan pesaing yang lebih besar dan lebih baik di masing-masing sektor. Untuk menjadi perusahaan tersebut, setiap perusahaan perlu untuk

memulai dari bawah terlebih dahulu. Perusahaan perlu untuk memperbaiki banyak hal pada perusahaannya contohnya seperti mengubah susunan manajemen hingga memperbaiki kualitas produksi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan tentu memerlukan dana yang tidaklah sedikit. Terdapat beberapa cara untuk mendapatkan dana tambahan seperti menjual lembar saham perusahaannya hingga melakukan pinjaman kepada pihak eksternal perusahaan. Dana tambahan yang berasal dari pihak eksternal tentu tidak didapatkan dengan mudah, perusahaan perlu untuk memperbaiki laporan keuangannya terlebih dahulu. Pihak eksternal akan melihat baik atau buruknya kondisi finansial keuangan suatu perusahaan, apabila buruk maka terlalu berisiko bagi pihak eksternal dalam meminjamkan dananya karena ada risiko dana tersebut tidak akan kembali. Sebaliknya, jika kondisi finansial perusahaan baik, maka pihak eksternal akan mempertimbangkan untuk meminjamkan dananya tersebut. Kondisi keuangan yang diperhatikan pihak eksternal salah satunya adalah struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara modal yang berasal dari pihak eksternal dengan modal yang berasal dari internal perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan dapat menunjukkan apakah suatu perusahaan memiliki utang yang melebihi kemampuan pengembaliannya.

Nuwu dan Triyono (2020) mengatakan jika modal yang dimiliki suatu perusahaan tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan, maka dana yang bersumber dari pihak eksternal dapat menjadi pilihannya. Namun, perusahaan perlu untuk mempertimbangkan hal ini secara matang-matang terlebih dahulu karena terdapat risiko gagal bayar tersebut. Suatu perusahaan dinyatakan memiliki struktur modal yang maksimal saat perusahaan tersebut mengkombinasikan utang dengan ekuitas secara ideal. Untuk memaksimalkan struktur modal, maka diperlukan untuk mempertimbangkan variabel-variabel yang dapat memberikan pengaruh. Terdapat banyak variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal, contohnya profitabilitas, umur perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas, struktur aset, ukuran perusahaan dan lain-lain. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan maupun peneliti lain agar lebih memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Menurut Sutomo, Wahyudi, Pangestuti dan Muharam (2020) teori *pecking order* menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan lebih memilih penggunaan dana internal dibandingkan dana eksternal. Pada teori ini, kebutuhan berinvestasi akan menentukan jumlah dana yang dibutuhkan sehingga manajer keuangan tidak memaksimalkan jumlah utang perusahaan. Saat terdapat peluang berinvestasi, perusahaan akan mencari dana yang dapat digunakan dalam mendanai kebutuhan investasi. Teori ini memiliki urutan dalam pendanaan. Pendanaan menggunakan dana internal merupakan urutan pertama pada teori ini yang kemudian diikuti dengan utang dan menerbitkan lembaran saham (Hanafi, 2013 dalam Cahyani dan Handayani, 2017).

Trade Order Theory. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memiliki risiko keuangan yang lebih besar saat memperoleh manfaat pajak yang berasal dari utang. Sutomo *et al.* (2020) menjelaskan bahwa perusahaan yang sedang berkembang, keuntungan tinggi dan memiliki potensi kebangkrutan yang rendah memerlukan pemakaian utang yang lebih besar lagi, sedangkan untuk perusahaan yang berisiko dan keuntungannya rendah, maka pendanaan modal merupakan pilihan terbaik.

Profitabilitas. Mamduh (2008: 42, dalam Widayanti *et al.*, 2016) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan dari suatu perusahaan untuk menghasilkan profit dengan melakukan penjualan usaha, penjualan aktiva, hingga investasi. Besarnya tingkat profitabilitas akan meningkatkan jumlah dana internal suatu perusahaan juga.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah ukuran dari seberapa besar jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan (Prasetya, 2014: 1342, dalam Angeline dan Sha, 2021). Nuwu dan Triyono (2020) mengatakan bahwa ukuran perusahaan terdiri dari tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Ukuran suatu perusahaan menjadi cerminan terhadap seberapa baik suatu perusahaan dalam menjalankan bisnisnya.

Struktur Aset. Pratama dan Susanti (2019) mengatakan bahwa struktur aset merupakan penentu dari besaran alokasi aset yang terdiri dari aset lancar atau aset tetap. Struktur aset memperlihatkan seberapa besar jumlah dari aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Pertumbuhan Penjualan. Nuwu dan Triyono (2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan atau penurunan dari penjualan tahun ini dengan penjualan tahun sebelum dalam suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat memberikan pengaruh terhadap besaran dari kebutuhan dana perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya.

Umur Perusahaan. Cahyani dan Isbanah (2019) mengatakan bahwa umur dari suatu perusahaan akan menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam memanfaatkan pengalamannya yang telah diperoleh dalam menyeimbangkan kegiatan operasional perusahaannya. Perusahaan dengan umur yang panjang dinilai mampu mengelola arus kasnya dengan baik sehingga dapat bertahan walau mengalami krisis.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Menurut Sutomo *et al.* (2020) profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini disebabkan peningkatan laba yang berdampak kepada peningkatan dana internal dan perusahaan cenderung lebih memilih untuk menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Habibah dan Andayani (2015) yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal serta Widayanti, Triaryati dan Abundanti (2016) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Japar dan Susanti (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh kreditur yang lebih mempercayai dananya kepada perusahaan besar dibanding perusahaan kecil karena prospek yang dimiliki lebih nyata dibanding perusahaan kecil. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang diteliti oleh Wardanah dan Sudiarta (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Susanti (2019) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. Pada penelitian Setyawan, Topowijono dan Nuzula (2016) ditemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, penyebabnya adalah perusahaan yang mempunyai struktur aset yang besar

dinilai sudah matang dan mampu memperoleh laba secara stabil sehingga menurunkan penggunaan utang. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutomo *et al.* (2020) yang menemukan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dan penelitian Japar dan Susanti (2020) yang menemukan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Sawitri dan Lestari (2015) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, sebab perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan dana tambahan dalam mendukung perkembangan usahanya serta kreditur menjadi lebih percaya dalam memberikan dananya. Dilain hal, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Setyawan *et al.* (2016) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan penelitian Nuwu dan Triyono (2020) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Nuwu dan Triyono (2020) menemukan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan semakin tua suatu perusahaan maka semakin banyak pengalaman yang dimiliki sehingga perusahaan tersebut lebih mampu untuk menjaga kestabilan perusahaannya, sehingga perusahaan cukup mampu untuk membiayai operasional dengan pendanaan internal. Namun, hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah diteliti oleh Mau, Prasasyaningsih dan Kristanti (2015) yang menemukan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Sutomo *et al.* (2020), profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Saat tingkat profitabilitas suatu perusahaan semakin tinggi maka dana internal juga akan semakin meningkat sehingga menyebabkan pengurangan pada penggunaan dana eksternal. Tetapi penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Widayanti *et al.*, 2016). H1: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Japar dan Susanti (2020), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan semakin besarnya suatu perusahaan maka semakin bersedia pihak eksternal meminjamkan dananya kepada perusahaan karena dinilai dapat mengembalikan pinjaman tersebut ke depannya. Tetapi penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Pratama dan Susanti, 2019). H2: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

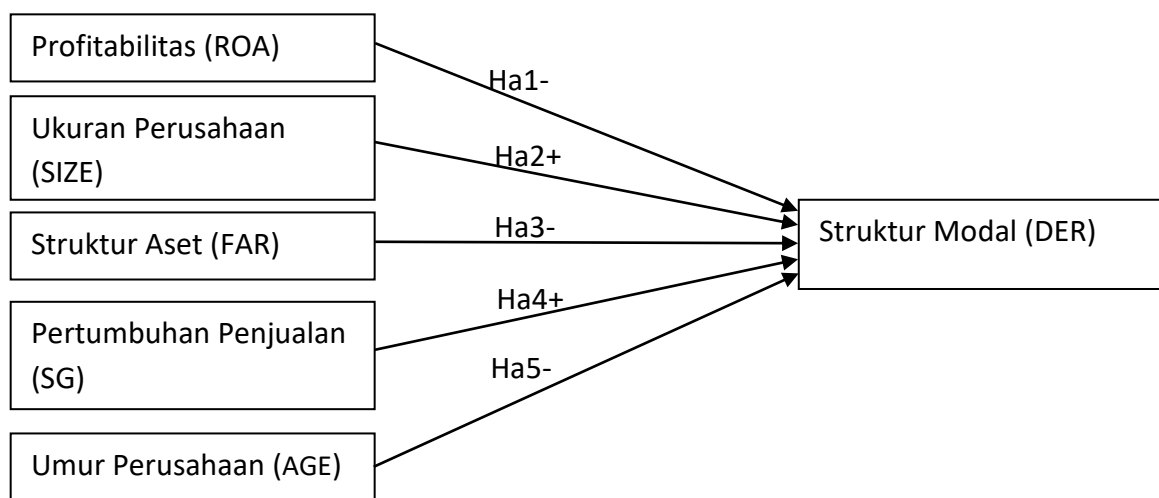
Pada penelitian Setyawan *et al.* (2016), struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penyebab terjadinya hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar dinilai memperoleh laba yang stabil dan mampu mencukupi kebutuhannya dengan dana internal. Akan tetapi penelitian lain menemukan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Japar dan Susanti, 2020). H3: Struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian Sawitri dan Lestari (2015), pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dinilai dapat terus berkembang dan kreditur menjadi lebih tertarik dalam memberikan dananya. Namun, penelitian lain menemukan bahwa

pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Nuwu dan Triyono, 2020). H4: Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada penelitian Nuwu dan Triyono (2020), umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penyebab terjadinya hipotesis ini adalah semakin tua umur suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dinilai memiliki perencanaan yang matang pada kinerja keuangannya dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tetapi penelitian lain menemukan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Mau *et al.*, 2015). H5: Umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran pada penelitian ini digambarkan seperti gambar di bawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metode penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019 sebagai populasi. Kriteria yang digunakan adalah 1) Laporan keuangan yang berakhir per 31 Desember, 2) Perusahaan mengalami laba secara berturut-turut, 3) Perusahaan tidak mengalami penurunan penjualan selama periode penelitian. Sampel penelitian yang dihasilkan setelah proses seleksi dari ketiga kriteria adalah sebesar 39 perusahaan. Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio	Sutomo <i>et al.</i> (2020)
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio	Sutomo <i>et al.</i> (2020)

Ukuran Perusahaan	SIZE = $\ln$ (Total Aset)	Rasio	Sutomo <i>et al.</i> (2020)
Struktur Aset	$FAR = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio	Sutomo <i>et al.</i> (2020)
Pertumbuhan Penjualan	$SG = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$	Rasio	Cahyani dan Isbanah (2019)
Umur Perusahaan	AGE = (Tahun Penelitian - Tahun Pendirian Perusahaan)	Rasio	Cahyani dan Isbanah (2019)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pada penelitian ini, uji pemilihan model menjadi hal pertama yang dilakukan. Terdapat tiga jenis model berupa *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* serta tiga tahap uji model yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Dalam penelitian ini, model yang terpilih adalah *fixed effect model*. Setelah itu, dilanjutkan dengan tahap selanjutnya yaitu uji asumsi klasik yaitu uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh nilai koefisien korelasi dari masing-masing variabel berada di bawah 0,85 sehingga dapat dinyatakan penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah metode *Breusch-Pagan-Godfrey*, dan hasil yang diperoleh adalah nilai *Prob. Chi Square* dari *Obs*R-squared* sebesar 0,4748 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa penelitian ini tidak memiliki masalah heteroskedastisitas. Berikutnya dilakukan pengujian hipotesis, dimana hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5,655658	4,419755	-1,279632	0,2047
ROA	-4,249337	0,783502	-5,423518	0,0000
SIZE	0,284437	0,179664	1,583161	0,1177
FAR	-1,312587	0,534362	-2,456362	0,0164
SG	0,079649	0,165557	0,481100	0,6319
AGE	-0,021950	0,025007	-0,877739	0,3830
<i>R-squared</i>	0,965330	<i>Mean dependent var</i>		0,844727
<i>Adjusted R-squared</i>	0,944908	<i>S.D. dependent var</i>		0,595606
<i>S.E. of regression</i>	0,139799	<i>Akaike info criterion</i>		-0,816806
<i>Sum squared resid</i>	1,426686	<i>Schwarz criterion</i>		0,221961
<i>Log likelihood</i>	91,78312	<i>Hannan-Quinn criter</i>		-0,395079
<i>F-statistic</i>	47,26915	<i>Durbin-Watson stat</i>		3,028006
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000			

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER_{it} = -5,655658 - 4,249337 ROA_{it} + 0,284437 SIZE_{it} - 1,312587 FAR_{it} + 0,079649 SG_{it} - 0,021950 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Berdasarkan hasil di atas, profitabilitas memiliki nilai *coefficient* sebesar -4,249337 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan mempunyai nilai *coefficient* sebesar 0,284437 dan nilai probabilitas sebesar 0,1177 sehingga disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai *coefficient* dari struktur aset adalah sebesar -1,312587 dan nilai probabilitas sebesar 0,0164 maka kesimpulannya adalah struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai nilai *coefficient* sebesar 0,079649 dan nilai probabilitas sebesar 0,6319 maka kesimpulan yang di dapatkan adalah pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai *coefficient* yang dimiliki umur perusahaan adalah sebesar -0,021950 dan nilai probabilitas sebesar 0,3830 sehingga dibuat kesimpulan berupa ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Selanjutnya adalah menguji seberapa jelas dan baik variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dengan melihat hasil *Adjusted R-squared*. Nilai *Adjusted R-Square* pada penelitian ini adalah sebesar 0,944908 yang artinya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan mampu menjelaskan struktur modal sebesar 94,4908% dan sebesar 5,5092% dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain di luar model penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin meningkat profitabilitas maka semakin meningkat juga dana internal yang dimiliki perusahaan. Didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa terdapat urutan dalam pendanaan yaitu dana internal, utang dan terakhir menjual lembar saham, sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin menurun struktur modal.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh setiap perusahaan akan meminimalisir penggunaan dana eksternal mereka. Selain itu, besar atau kecilnya suatu perusahaan akan membutuhkan dana saat terdapat proyek, tetapi perusahaan akan mempertimbangkan secara matang sebelum melakukan peminjaman kepada pihak eksternal karena terdapat risiko yang dapat merugikan perusahaan.

Pada penelitian ini, struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan besarnya struktur aset mengakibatkan terpenuhinya kebutuhan operasional yang membuat biaya operasional mengecil sehingga dana internal dapat mencukupi kebutuhan tersebut. Selain itu, perusahaan dapat menjual aset yang dinilai kurang menguntungkan untuk membiayai suatu proyek yang lebih menguntungkan sehingga semakin tinggi struktur aset perusahaan maka semakin menurun struktur modal.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini disebabkan oleh peningkatan penjualan tidak selalu berarti bahwa perusahaan mengalami peningkatan keuntungan yang meningkatkan dana internal, hal itu dapat terjadi dikarenakan peningkatan beban karena inflasi yang menyebabkan harga jual meningkat. Selain itu, perusahaan akan selalu membutuhkan dana untuk mengembangkan usahanya sehingga penggunaan dana eksternal tetap akan terjadi walau terjadi peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, umur perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, karena umur suatu perusahaan tidak selalu mencerminkan

pengalaman perusahaan dalam mengelola usahanya karena terdapat perusahaan baru yang memiliki karyawan-karyawan yang telah berpengalaman dibidangnya. Karyawan-karyawan yang berpengalaman tersebut dapat mengelola keuangan perusahaan secara maksimal seperti perusahaan tua. Begitu juga sebaliknya, perusahaan tua dapat memiliki karyawan yang kurang baik sehingga pengelolaan keuangannya tidak maksimal.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode penelitian yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu 2017-2019 sehingga dapat mengurangi keakuratan penelitian. Kemudian, keterbatasan kedua dalam penelitian ini hanya memakai lima variabel independen. Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan penambahan periode waktu dalam penelitiannya sehingga keakuratan penelitian menjadi lebih meningkat dan juga menambah variabel independen yang belum digunakan pada penelitian ini.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Angeline, B., & Sha, T. L. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 3(2), 472-481.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Sektor Properti Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124-132.
- 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.
- Habibah, M., & Andayani. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7), 1-15.
- Japar, M. G., & Susanti, M. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2), 852-862.
- Mau, J., Prasasyaningsih, I., & Kristanti, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Umur, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 147-156.
- Nuwu, L. P. A. R., & Triyono. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Tangibility, Asset dan Business Risk Terhadap Capital Structure. *Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1-16.
- Pratama, H., & Susanti, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 1(4), 1076-1084.
- Sawitri, N. P. Y. R., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238-1251.
- Setyawan, A. I. W., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility,

- Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108-117.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165-174. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)
- Wardana, I. P. A. D., & Sudiarta, G. M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisni dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(6), 1701-1721.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3761-3793.