

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Falencia & Sofia Prima Dewi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: ciafalen@ymail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of liquidity, asset structure, profitability, and growth on capital structure in manufacturing industries listed in Indonesian Stock Exchange during the period of 2016-2018. This research used 73 samples of manufacturing companies that have been previously selected using purposive sampling method for three years. The data used were secondary data in the form of financial information from the financial statements and annual reports. This research data was processed using EViews 9.0. The result of this research shows that asset structure and liquidity has an effect on capital structure, while liquidity and growth does not have an effect on capital structure. Suggestion that can be given for the future research is to use other independent variables, such as firm size.*

Keywords: *capital structure, liquidity, asset structure, profitability, growth.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan 73 sampel perusahaan manufaktur yang telah diseleksi melalui metode *purposive sampling* selama tiga tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa informasi keuangan dari laporan keuangan serta laporan tahunan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *EViews 9.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sementara likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Saran yang dapat dianjurkan untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan variabel independen lainnya, seperti ukuran perusahaan yang mungkin mampu memberikan hasil penelitian yang lebih baik.

Kata Kunci: struktur modal, likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan.

Latar Belakang

Industri manufaktur adalah suatu cabang industri yang mengaplikasikan mesin, peralatan, tenaga kerja dan suatu medium proses untuk mengubah bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual tinggi. Untuk memenuhi pangsa pasar yang menuntut kualitas pelayanan yang baik, pendistribusian barang jadi yang semakin cepat, variasi produk yang semakin beraneka-ragam, dan agar dapat bersaing dengan sukses dan berkelanjutan dibutuhkan inovasi.

Upaya untuk melakukan pengembangan usaha berbasis teknologi informasi ini membutuhkan modal yang tidak sedikit. Perencanaan dan pemenuhan modal sangat penting untuk menjamin kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam mengaplikasikan teknologi informasi untuk menghadapi perubahan revolusi industri. Menurut Sartono (dalam Dahlena

2017) struktur modal adalah pertimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan utang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar utang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Menurut Brigham dan Daves (dalam Aisjah 2012: 44) *pecking order theory* menyatakan bahwa manajer dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan bersumber dari internal terlebih dahulu (laba ditahan), apabila dana internal tidak cukup maka perusahaan dapat menggunakan utang, kemudian surat utang seperti obligasi dan pilihan terakhir adalah menerbitkan saham baru.

Menurut Aisjah (2012: 41) struktur modal terdiri dari ekuitas saham biasa, saham preferen, dan utang jangka panjang yang merupakan pembiayaan permanen. Aisjah (2012: 42) menyatakan penggunaan utang lebih banyak mengakibatkan ekspektasi pengembalian atas modal yang tinggi namun utang yang banyak juga meningkatkan risiko pemegang saham.

Menurut Bambang Riyanto (dalam Antoni, Chandra dan Susanti 2016) likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya.

Likuiditas diduga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal karena likuiditas perusahaan memiliki arti kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Apabila likuiditas perusahaan itu tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang dapat terpenuhi karena aktiva lancar perusahaan lebih besar daripada utang yang harus dibayarkan. Sehingga tingkat kepercayaan dari kreditor akan semakin meningkat dan mempermudah perusahaan untuk memperoleh pendanaan untuk jangka panjangnya, maka secara otomatis struktur modal perusahaan juga akan ikut naik.

Hasil penelitian Sari dan Samin (2016), Devi, Sulindawati dan Wahyuni (2017), Astuti dan Hotima (2016), Sari dan Haryanto (2013), Komalasari (2016) adalah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi menurut penelitian Ramadhani dan Fitra (2019), Kanita dan Hendryadi (2017), Firmanullah dan Darsono (2017) likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Riyanto (dalam Yulia dan Febrian 2014) struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu pendek. Aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama secara berangsur-angsur habis turut dalam proses produksi.

Peneliti berpendapat struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal karena struktur aktiva perusahaan juga mempengaruhi kepercayaan kreditor dalam meminjamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan akan menggunakan aset tetap yang dimilikinya untuk memperoleh dan menghasilkan output yang bernilai. Output tersebut akan memberikan pendapatan untuk perusahaan. Semakin tinggi pendapatan membuat perusahaan lebih mampu membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana yang berasal dari dalam, sehingga semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan akan membuat penggunaan utang akan semakin berkurang, karena perusahaan mampu untuk memenuhi kebutuhannya.

Hasil penelitian Ramadhani dan Fitra (2019), Sari dan Samin (2016), Maulina, Nuzula dan Nurlaily (2018), Jusrizal dan Aloysius (2017), Haryoputra dan Muharam (2012) struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi menurut penelitian Devi, Sulindawati dan

Wahyuni (2017), Sari dan Haryanto (2013), Astuti dan Hotima (2016) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Saidi (dalam Antoni, Chandra dan Susanti 2016) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar pengembalian yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil.

Peneliti berpendapat profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal karena investor dalam melakukan investasi atau pendanaan pasti akan melihat laporan keuangan perusahaan terlebih dahulu salah satu faktor yang menjadi penentuan dalam keputusan investor melakukan pendanaan adalah profitabilitas. Dengan harapan kreditor semakin besar profitabilitas perusahaan maka kesempatan untuk mendapatkan *return* yang semakin besar dan semakin cepat akan meningkat. Maka apabila profitabilitas perusahaan itu besar maka kreditor akan lebih mudah percaya untuk menanamkan modalnya sehingga dapat meningkatkan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian Mau, Prasasyaningsih dan Kristanti (2015), Dewi dan Sudiarta (2017), Haryoputra dan Muharam (2012), Sari dan Haryanto (2013), Ramadhani dan Fitra (2019) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi penelitian Komalasari (2016) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Aisjah (2012: 73) salah satu faktor penting untuk menentukan struktur modal yang optimal adalah tingkat pertumbuhan perusahaan dimana semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Pertumbuhan perusahaan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang.

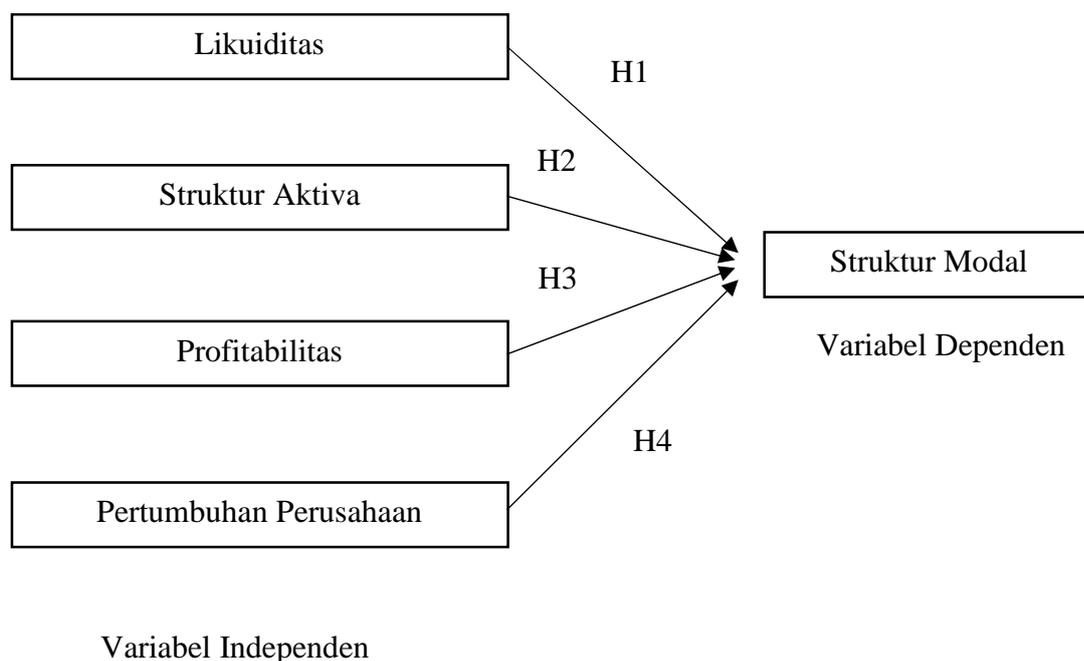
Peneliti berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan akan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal karena struktur modal akan berkembang seiring dengan bertumbuhnya pertumbuhan perusahaan karena semakin besar perusahaan tersebut, modal yang dibutuhkan perusahaan juga makin besar. Pertumbuhan yang tinggi membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai investasi barunya, sehingga mengakibatkan meningkatnya penggunaan utang. Perusahaan yang sedang bertumbuh juga memiliki kesempatan besar untuk memperoleh utang, hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki reputasi yang baik dimata pihak luar serta perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan lebih rendah mengalami risiko kebangkrutan.

Hasil penelitian Firmanullah dan Darsono (2017) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi penelitian Saputra, Sujana dan Darmawan (2014), Jusrizal dan Aloysius (2017), Dewi dan Sudiarta (2017), Astuti dan Hotima (2016) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini adalah:

- H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H2: Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Objek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.co.id. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling method dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel ini yaitu: (a) Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah, (b) Perusahaan yang mendapatkan laba berturut-turut selama tahun penelitian, (c) Perusahaan yang memiliki ekuitas positif selama tahun penelitian. Jumlah data yang memenuhi syarat sebanyak 73 perusahaan.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal diukur dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Sedangkan likuiditas perusahaan biasanya diukur menggunakan skala berupa *current ratio* (CR) dengan formula:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Struktur aktiva diukur dengan perbandingan total aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan dengan *fixed asset ratio* (FAR) dengan formula:

$$FAR = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Profitabilitas diukur dengan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh atas hasil investasi pemegang saham biasa dalam perusahaan dengan formula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earnings after interest and tax}}{\text{Total equity}}$$

Penelitian ini menggunakan total aset dalam menentukan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dengan formula

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Assets } (t) - \text{Total Assets } (t-1)}{\text{Total Assets } (t-1)}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji pemilihan model yaitu uji Chow dan Uji Hausman. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji F, Uji Koefisien Determinasi, dan Uji t.

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,935669. Nilai DER terbesar adalah 5,442557 terdapat pada perusahaan Alakasa Industrindo Tbk tahun 2018 dan DER terkecil adalah 0,083299 terdapat pada perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido pada tahun 2016. Data ini memiliki standar deviasi sebesar 0,854450.

Nilai likuiditas (CR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,567535. Nilai likuiditas terbesar adalah 15,16460 terdapat pada Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2016 dan nilai likuiditas terkecil adalah 0,605632 terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016. Data ini memiliki standar deviasi sebesar 1,905348.

Nilai struktur aktiva (FAR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,452696. Nilai struktur aktiva terbesar adalah 0,808136 terdapat pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk pada tahun 2016 dan nilai struktur aktiva terkecil adalah 0,040232 terdapat pada Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2018. Data ini memiliki standar deviasi sebesar 0,165115.

Nilai profitabilitas (ROE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,157442. Nilai profitabilitas terbesar adalah 2,244585 terdapat pada Merck Tbk pada tahun 2018 dan nilai profitabilitas terkecil adalah 0,000353 terdapat pada perusahaan PT Buana Artha Anugerah Tbk pada tahun 2018. Data ini memiliki standar deviasi sebesar 0,247445.

Nilai pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,128798. Nilai pertumbuhan perusahaan terbesar adalah 2,170123 terdapat pada perusahaan Waskita Beton Precast Tbk pada tahun 2016 dan nilai pertumbuhan perusahaan terkecil adalah -0,328461 terdapat pada perusahaan Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2017. Data ini memiliki standar deviasi sebesar 0,240450.

Uji pemilihan model dilakukan untuk memperoleh model data panel mana yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Uji pemilihan model dilakukan dengan memilih antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Uji pemilihan model yang dilakukan adalah uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow dilakukan untuk memilih model data panel antara *common effect model* dan *fixed effect model* hasil uji Chow menunjukkan bahwa nilai *cross-section F* adalah sebesar 0,0000, nilai ini lebih rendah dari 0,05 dan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* menunjukkan angka 0,0000, nilai ini juga lebih rendah dari 0,05. Jika nilai probabilitas *cross-section F* dan *Cross-section*

Chi-square < 0,05 maka model yang dipilih adalah model *fixed effect*, jika terpilih model *fixed effect*, maka dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya yaitu uji *Hausman*. Hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai probabilitas yang terdapat pada *cross-section random* adalah sebesar 0,0000, nilai ini lebih rendah dari 0,05. Jika nilai probabilitas *cross-section random* < 0,05 maka model yang dipilih untuk dipakai pada penelitian ini adalah model *fixed effect*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis Regresi berganda, dapat disimpulkan dengan persamaan model regresi yaitu

$$DER = 1,840626 + 0,005032CR - 2,316287FAR + 0,621105ROE + 0,255505GROWTH$$

Dari persamaan diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta pada persamaan regresi linear berganda tersebut sebesar 1,840626. Hal ini berarti jika seluruh variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan angka nol, maka nilai Y yaitu struktur modal akan mendapatkan nilai konstanta yaitu sebesar 1,840626.

Uji F adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara simultan (bersamaan) antara seluruh variabel independen dengan variabel dependennya. Berdasarkan hasil pengujian uji F, nilai prob sebesar 0,000000 dan hasil ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 yang berarti penelitian ini telah lulus uji F. Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersamaan (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi digunakan untuk mengetahui persentasi sumbangan variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini berarti variabel independen secara simultan memiliki pengaruh dan mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 0,830704 atau sebesar 83,07% dan sisanya sebesar 16,93% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji t adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai *Prob* dibawah atau diatas 0,05, artinya jika nilai *Prob*. Dari variabel independen dibawah 0,05, maka hipotesis yang diajukan diterima dan sebaliknya. Hasil uji-uji diatas ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif

	DER	CR	FAR	ROE	GROWTH
Mean	0,935669	2,567535	0,452696	0,157442	0,128798
Maximum	5,442557	15,16460	0,808136	2,244585	2,170123
Minimum	0,083299	0,605632	0,040232	0,000353	-0,328461
Std. Dev.	0,854450	1,905348	0,165115	0,247445	0,240450
Observations	219	219	219	219	219

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 9.0

Tabel 2. Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/27/19 Time: 15:57
 Sample: 2016 2018
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 73
 Total panel (balanced) observations: 219

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,839857	0,293546	6,267701	0,0000
CR	0,005052	0,037904	0,133293	0,8942
FAR	-2,315055	0,567049	-4,082638	0,0001
ROE	0,621362	0,213312	2,912924	0,0042
GROWTH	0,255332	0,129861	1,966203	0,0512

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0,889715	Mean dependent var	0,935669
Adjusted R-squared	0,830690	S.D. dependent var	0,854450
S.E. of regression	0,351583	Akaike info criterion	1,017212
Sum squared resid	17,55274	Schwarz criterion	2,208803
Log likelihood	-34,38466	Hannan-Quinn criter.	1,498460
F-statistic	15,07341	Durbin-Watson stat	2,137677
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan program *Eviews* 9.0

Diskusi

Berdasarkan hasil dari pengujian analisis regresi berganda, dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang mempengaruhi struktur modal sebagai variabel dependen adalah struktur aktiva dan profitabilitas. Sementara variabel lainnya yaitu likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 menunjukkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh likuiditas dan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah didapat, terdapat keterbatasan yang timbul dalam penelitian ini. Keterbatasan tersebut adalah penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, diantaranya adalah likuiditas, stuktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Sebagai referensi untuk peneliti lain di masa yang akan datang. Variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian ini dapat ditambahkan di penelitian selanjutnya. Variabel independen tersebut dapat berupa ukuran perusahaan sehingga diperoleh daya prediksi yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Aisjah, S. (2012). Strategi Diversifikasi Korporat dan Penciptaan Nilai Perusahaan. Malang: Universitas Brawijaya Press (UB Press).
- Ajija, S. R. *et all.* (2011). Cara Cerdas Menguasai EViews. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Antoni, Chandra, C. & Susanti, F. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(2), 78-94.

- Astuti, D. D. & Hotima, C. (2016). Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*. *Dinamika Global: Rebranding Keunggulan Kompetitif Berbasis Kearifan Lokal*, 398-413.
- Basuki, A. T. (2017). *Pengantar Ekonometrika*. Yogyakarta: Penerbit Danisa Media.
- Basuki, A. T. & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Budiman, R. (2014). *Rahasia Analisis Fundamental Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Dahlana Nst, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Textile* dan *Garment* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 17(2).
- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: Wiley & Sons, Inc.
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017) Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *e-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Dewi, D. A. I. Y. M. & Sudiarta, G. M. (2017) Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 2222-2252.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Firmanullah, N. & Darsono (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1-9.
- Ghozali, H. I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 15th Global Edition*. England: Published by Pearson Education.
- Gulö, W. (2002). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Haryoputra, H. B. & Muharam, H. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010. *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1-11.
- Hien, K. S. & Mariani, F. I. (2017). *Financial Management Canvas*. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo.
- Jusrizal & Aloysius, H. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Profita*, 10(3), 373-387.
- Kanita, N. R. & Hendryadi (2017). Faktor Determian Pembentuk Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Farmasi Periode 2012-2016. *Jurnal Riset dan Bisnis Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(1), 241-250.
- Kiranci, K. & Aydin, N. (2018). *Factors that Determine the Capital Structure: An Empirical Study on Low-cost Airlines*. *Scientific Annals of Economics and Business*, 65(3), 227-246.
- Komalasari, L. (2016). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 1-22.
- Madura, J. (2007) *Pengantar Bisnis, Edisi 4: Buku 1*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Grasindo.
- Margaretha, F. (2007). *Manajemen Keuangan Bagi Industri Jasa*. Jakarta: Penerbit Grasindo.
- Mau, J., Prasasyaningsih, I. & Kristanti, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Umur, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 147-156.

- Maulina, G., Nuzula, N. F. & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(1), 156-165.
- Musthafa, H. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit CV.
- Nuryanto & Pambuko, Z. B. (2018). *Eviews untuk Analisis Ekonometrika Dasar*. Magelang: Penerbit Unimma Press.
- Pearce II, J. A. & Robinson, Jr. R. B. (2008) *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*, Edisi 10 Buku 1. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Ramadhani, S. & Fitra, H. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia yang terdaftar di BEI Periode 2010-2017. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 259-269.
- Rukajat, A. (2018). *Pendekatan Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.
- Saputra, KT. L., Sujana, E. & Darmawan, N. A. S. (2014). Analisis Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Industri Jasa yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1).
- Sari, D. V. & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1-11.
- Sari, N. P. & Samin (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 15-26.
- Soegoto, E. S. (2009). *Marketing Research. The Smart Way to Solve a Problem*. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo.
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Penerbit PT Grasindo.
- Suryani & Hendryadi (2015). *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Penerbit Prenadamedia Group.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Teddlie, C. & Tashakkori, A. (2009). *Foundation of mixed methods research: Intergrating quantitative and qualitative approaches in the social and oral sciences*. California: SAGE Publications, Inc.
- Yulia, A. & Febrian, R. (2014). Pengaruh Likuiditas, Operating Leverage, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 16(1), 42-53.
- Zamzami, F. & Nusa, N. D. (2016). *Akuntansi: Pengantar 1*. Yogyakarta: Penerbit Gadjah Mada University Press.