

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Sholichatus Rodiyah

sholichatusrodiyah21@gmail.com

Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of some factors affecting the capital structure of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2019. The research was quantitative. Moreover, the population was all manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2019. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 45 companies as the sample. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). The research result concluded that profitability had a positive effect on capital structure. This meant, the higher the company's profit was, the higher the capital structure would be. On the other hand, Tangibility had a negative effect on capital structure. It meant, the more increased Tangibility was, the more decreased capital structure would be. Likewise, liquidity had a negative effect on capital structure. This meant, company which had a higher profitability would earn a lower capital structure. In contrast, firm size did not affect capital structure, On the other hand, the firm size could not become benchmarking of companies' capital structure. Likewise, dividend policy did not affect capital structure, as the policy was not always followed by the increase of companies' debts.

Keywords: profitability, tangibility, liquidity, firm Size, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015-2019. Selanjutnya, pengumpulan data menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga di peroleh sampel 45 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka struktur modalnya semakin tinggi pula. Tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang berarti bahwa semakin meningkat tangibility, maka struktur modal perusahaan semakin menurun. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang berarti bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi, semakin rendah penggunaan utangnya. Firm size tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang berarti bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan, tidak menjadi ukuran besaran struktur modal perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang berarti bahwa kenaikan dividen tidak selalu diikuti dengan kenaikan utang perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, *firm Size*, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Meningkatnya persaingan di era globalisasi ini dimana perusahaan-perusahaan berlomba-lomba mencari strategi untuk mempertahankan perusahaan atau mengembangkan perusahaannya. Akibat dari persaingan antar perusahaan bahkan bersaing

dengan perusahaan asing juga, menuntut perusahaan untuk menyesuaikan keadaan yang telah berubah dengan cepat. Salah satu sub sektor yang menarik untuk diteliti adalah sektor industri manufaktur karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri dan memiliki jumlah emiten terbesar sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki produksi yang berkesinambungan sehingga memerlukan pengelolaan modal dan aktiva yang baik yang akan menghasilkan profit besar untuk memberikan pengembalian investasi yang besar pula bagi para investor (Sembiring, 2012). Namun di tahun 2020 Indonesia sedang dilanda pandemi *Coronavirus Disease (covid-19)*. Membicarakan optimisme di tengah pandemi, Bursa Efek Indonesia (BEI) menginformasikan perkembangan pasar modal Indonesia terkini, untuk sekarang ini hampir seluruh kinerja indeks Bursa Global mengalami penurunan. Dikutip dari (www.jawapos.com) saat ini faktor utama permasalahan yang dihadapi sektor manufaktur akibat pandemi Covid-19 adalah kendala *cash flow* serta kebutuhan akan modal kerja. Menurutnya, salah satu solusi untuk kendala alur kas (*cash flow*) adalah memberikan fasilitasi restrukturisasi kredit. Untuk modal kerja, hal tersebut sangat dibutuhkan untuk restarting industri ketika kondisi kembali normal dan bisa beraktivitas seperti semula. Sebab, modal kerja tersebut nantinya diperlukan agar dapat kembali mendorong investasi. Salah satu kebijakan untuk mendorong perekonomian adalah dengan rencana penerapan *new normal*. Kebijakan strategis tersebut tentunya perlu diramu bersama dengan seluruh pemangku kepentingan terkait sehingga tepat sasaran.

Perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang luar biasa terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dan juga dalam kegiatan produksinya itu akan membutuhkan banyak dana yang tidak sedikit seperti peningkatan mesin, peralatan produksi yang lebih canggih dan inovasi dalam pembuatan produknya supaya bisa berkembang dan bisa bersaing dengan perusahaan luar negeri. Sebagian besar perusahaan memiliki tujuan yang sama yaitu untuk menghasilkan keuntungan yang semaksimal mungkin, hal ini akan mempengaruhi kelangsungan hidup suatu perusahaan agar tetap bertahan dan berkembang serta meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan untuk kesejahteraan masyarakat perusahaan. Peran manajer keuangan sangat penting dalam sebuah perusahaan karena sebagai tumpuan yang berkaitan dengan keuangan dimana tugasnya yaitu untuk memaksimalkan laba dengan meminimalisir biaya supaya mendapatkan suatu keputusan yang maksimum untuk perusahaan bisa berkembang dan *survive*. Manajer keuangan harus mengambil beberapa keputusan yang penting dalam memaksimalkan dan meningkatkan keuangan perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Isbanah, 2015).

Berbagai perusahaan pasti memiliki berbagai macam persoalan yang berbeda dan menarik untuk diteliti karena bervariasinya berbagai perusahaan dalam menghasilkan struktur modal. Bagi para manajer keuangan ini merupakan tantangan tersendiri bagaimana mengoptimalkan struktur modal untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dimana perusahaan manufaktur skala produksinya cukup besar dan mempunyai ekspansi pasar yang cukup luas, sehingga DER yang dimiliki perusahaan manufaktur cenderung tinggi karena membutuhkan dana yang besar untuk mengembangkan produknya. Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010:240). Keuntungan optimal akan diperoleh perusahaan apabila kombinasi dalam

pemilihan modal tepat dilakukan sehingga struktur modal yang dihasilkan juga optimal dan mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, *firm size*, dan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar profitabilitas, maka perusahaan akan memilih menggunakan keuntungan tersebut untuk membiayai kegiatan operasi sehingga akan mengurangi penggunaan utang (Dewi dan Sudiarta, 2017). Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) yang membandingkan laba bersih dengan total aset. *Return On Assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki (Zuliani, 2014:7). *Tangibility* adalah mempunyai pengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan karena aset merupakan investasi perusahaan. Struktur aset adalah aset berwujud atau aset tetap, dimana aset berwujud atau aset tetap merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan jaminan untuk atas utang. Zuliani (2014:4) menyatakan kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Manfaat perhitungan rasio likuiditas terkait antisipasi keperluan dana utamanya untuk kebutuhan terdesak. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang (Mirnawati *et al.*, 2020). *Firm size* merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Mandagi *et al.*, 2015). Terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dari ukuran suatu perusahaan, dimana dalam menjalankan usaha perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2014:286). Struktur modal perusahaan akan menjadi rendah jika pembagian dividen kepada pemegang saham semakin rendah dan cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan akan semakin besar yang otomatis akan digunakan untuk proses produksinya.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, *firm size*, kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, *firm size*, kebijakan dividen terhadap struktur modal suatu perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Pecking Order Theory

Menurut Myres dan Majluf (1984) mengemukakan mengenai *pecking order theory*. Mereka menyatakan para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir adalah modal sendiri. Hal tersebut merupakan suatu aturan keputusan pendanaan. Manajer akan lebih menyukai dana eksternal dalam bentuk utang daripada dalam bentuk modal sendiri untuk pemilihan keputusan pendanaan karena adanya pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada emisi saham baru. Urutan pendanaan dalam teori ini yaitu pertama dimulai dari penggunaan dana internal, penerbitan surat utang, dan penerbitan saham. Yang akan digunakan manajer pertama kali ketika perusahaan membutuhkan dana adalah pendanaan internal berupa laba ditahan. Jika dalam kegiatan operasional perusahaan dana internal tidak mencukupi maka untuk memenuhi kebutuhan dana, manajer akan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. Untuk keputusan paling terakhir jika penggunaan laba ditahan dan penggunaan utang masih belum mencukupi kebutuhan dana adalah keputusan

untuk penerbitan saham baru. Wijaya dan Herawaty (2020) mengungkapkan bahwa *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya meminjam lebih rendah, bukan karena mereka memiliki target rasio utang yang rendah melainkan, karena tidak memerlukan sumber pendanaan eksternal. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal *fund, retained earning*, kemudian utang berisiko rendah dan terakhir ekuitas. Nita dan Hairul (2017) mengungkapkan bahwa hubungan antara tingkat laba atau profitabilitas dengan tingkat utang dalam teori *pecking order* memiliki arah yang negatif. Artinya apabila profitabilitasnya meningkat, maka tingkat utang perusahaan akan menurun. Sebaliknya, apabila profitabilitasnya menurun maka tingkat utangnya akan meningkat. Ria dan Lestari (2015) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dan akan membutuhkan dana yang besar pula. Dana yang besar tersebut dapat dipenuhi dengan menggunakan sumber dari internal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menunjukkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah struktur modal yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut *pecking order theory*, suatu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang, karena semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan menjadi semakin rendah (Wulandari dan Artini, 2019).

Trade off Theory

Trade off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang (Umdiana dan Claudia, 2020). Sejauh manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan, apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Setiap perusahaan memiliki target utang yang akan direalisasikan untuk menciptakan struktur modal yang optimal. Namun, penetapan target utang suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya pasti berbeda sesuai dengan pertimbangan pihak manajemen perusahaan yang bersangkutan. Besarnya utang yang ditetapkan menjadi target perusahaan nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan dan biaya modal yang harus dikeluarkan. Apabila suatu perusahaan melakukan kesalahan saat menetapkan target utang perusahaan, maka perusahaan memiliki risiko masalah keuangan (*financial distress*) yang serius akibat tingginya biaya modal yang harus dikeluarkan tidak berimbang dengan manfaat atas pengambilan utang yang didapatkan. Oleh sebab itu, untuk mencapai struktur modal yang optimal perusahaan harus lebih berhati-hati dalam penetapan target utang. Karena, tidak ada utang yang jelas dan lebih bersifat prediktif untuk mencapai struktur modal yang optimal oleh setiap perusahaan berdasarkan keadaannya. Perusahaan yang struktur modalnya didominasi oleh utang akan memiliki beban bunga yang tinggi. Untuk mengurangi beban pajak yang harus ditanggung perusahaan, beban bunga yang berasal dari utang inilah yang dimanfaatkan perusahaan. Tetapi ada pertentangan manfaat dalam keadaan ini, yaitu dengan semakin besarnya utang maka penghematan pajak yang bisa dilakukan juga semakin besar, namun semakin besar utang akan meningkatkan pula biaya kebangkrutan perusahaan (*cost of financial distress*). Berdasarkan teori ini, perusahaan harus melakukan taksiran yang tepat besaran antara biaya dan manfaat dalam penetapan struktur modal yang optimal. Jika perusahaan akan menambah sumber dana perusahaan melalui utang harus mempertimbangkan besaran biaya emisi hingga biaya bunga yang ditanggung dengan manfaat pajak dan manfaat pembiayaan yang akan didapatkan.

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori agensi (*agency theory*) dan sekaligus mengintegrasikan dengan teori *property right* serta pengembangan teori struktur kepemilikan perusahaan. Teori keagenan membahas mengenai hubungan keagenan sebagai suatu kontrak pemilik perusahaan yang menggunakan jasa orang lain. Konflik yang timbul dalam teori ini yaitu orang bertindak memenuhi kepentingannya terlebih dahulu sebelum memenuhi kebutuhan orang lain. Seperti halnya para pemegang saham menginginkan bertambahnya kekayaan para pemilik modal, sedangkan manajer menginginkan ditingkatkannya kesejahteraan bagi para manajer. Pihak yang mengetahui informasi kondisi perusahaan yang sesungguhnya yaitu pihak manajemen dan manajemen sebenarnya memiliki kesempatan yang paling besar karena bisa mengatur keadaan perusahaan sesuai dengan yang diinginkan manajemen. Pihak manajemen menjadi agen bagi pemegang saham yang bertindak sebagai pemilik perusahaan. Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Profitabilitas

Menurut Cahyani (2017) mendefinisikan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal. Tingkat profitabilitas merupakan salah satu informasi penting bagi kreditur untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar selain kreditur. Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam dan tergantung pada laba dan aset atau modal mana yang akan diperbandingkan antara satu dengan yang lainnya (Tansyawati, 2015). Semakin besar rasio profitabilitasnya maka terlihat semakin baik bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mengatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal perusahaan dalam membiayai dividen dan investasi. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*, yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aset.

Tangibility

Tansyawati (2015) mendefinisikan bahwa aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sebagai pelengkap. Zahroh (2016) mendefinisikan bahwa *tangibility* atau struktur aset adalah penentuan penyajian aset dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca setelah debit. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua aset tersebut yang membentuk struktur aset dan menggambarkan sebagian jumlah aset yang digunakan untuk jaminan.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Menurut Cahyani (2017) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. Perusahaan yang likuid

menunjukkan keuangan perusahaan tersebut dalam keadaan yang baik dan tidak ada masalah dalam keuangannya. Hal tersebut mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, karena perusahaan menunjukkan bahwa pendanaan eksternal yang didapatkan perusahaan mampu untuk dilunasi dan itu dapat membuat pihak eksternal memberikan kepercayaan untuk terus memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga akan dapat menaikkan struktur modal perusahaan.

Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu (Warsiman dan Kurnia, 2014). Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan tingkat risiko yang rendah bagi investor yang melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena perusahaan yang berukuran besar dianggap memiliki kemampuan finansial yang baik, sehingga perusahaan diyakini mampu memenuhi segala kewajibannya dan memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Dewi dan Sudiartha (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya kapasitas perusahaan yang dinilai dari aset-aset yang dimilikinya. Semakin besar aset suatu perusahaan maka dapat dikatakan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan diproyeksikan dengan *logaritma* dari aktiva.

Kebijakan Dividen

Thoharo (2018:15) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemilik saham (investor) dalam bentuk dividen ataukah ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (ekspansi perusahaan). Besarnya dividen yang akan diperoleh tergantung pada besarnya saham yang dimiliki. Jika pembagian dividen kepada pemegang saham semakin rendah maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal yang dimiliki dan struktur modal perusahaan menjadi rendah (Pertwi dan Darmayanti, 2018). Para manajer menggunakan laba perusahaan untuk kegiatan operasi yang tidak menguntungkan yang akan berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan selanjutnya yang akan membuat nilai perusahaan dan kinerja perusahaan cenderung menurun. Hal ini yang membuat para perusahaan mengambil keputusan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham untuk mencegah adanya penurunan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan serta untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana di pasar modal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. perusahaan dengan tingkat keuangan yang sehat dan selalu mempunyai profitabilitas yang tinggi dan lebih banyak memiliki laporan yang relevan sehingga potensi untuk mendapatkan opini auditor yang baik akan lebih besar dibandingkan pada saat profitabilitas rendah. ROA (*Return On Asset*) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian Dewi dan Sudiartha (2017), Wahyuni (2017), dan Afendi (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Tangibility atau struktur aset mencerminkan dua komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Hartoyo *et al.*, (2014) mengungkapkan hasil penelitian bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang mengalami peningkatan pada struktur aktiva maka struktur modal akan mengalami penurunan. Hal ini terjadi karena perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen. Turki (2014) perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung lebih bergantung pada pembiayaan. Penelitian yang dilakukan Viandy dan Dermawan (2020), Ruslan (2020), Nelyumna (2016), Farisa dan Widati (2017), Prastika dan Candradewi (2019), dan Laksana (2016) mengungkapkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₂ : *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Karena kemampuan tersebut merupakan kemampuan operasional perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Penelitian yang dilakukan Dewi (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui utang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya. Penelitian yang dilakukan Antoni *et al.*, (2016), Suharsono dan Setiadi (2020), Cahyani (2017), Lestari dan Irianto (2017), Wulandari dan Artini (2019) sama-sama menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₃ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Antoni *et al.*, (2016) mendefinisikan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan. Penelitian yang dilakukan Milansari *et al.*, (2020), Nita dan Hairul (2017), Dewi dan Sudiarta (2017), dan Claudia (2017) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang sesuai dengan *pecking order*, yaitu semakin besar ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan manajemen untuk lebih sedikit menggunakan utang. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H₄ : *Firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil direksi apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen atau keuntungan tersebut ditahan dan sebagai penambah modal perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan bisa juga untuk investasi pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin kecil laba yang digunakan untuk pembayaran dividen, maka semakin besar jumlah cadangan modal sendiri dalam bentuk laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2015), Laksana (2016), Rahman dan Triani (2014) menyatakan bahwa

kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan:

H_5 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian *ex post facto* atau kausal komparatif dimana dengan cara membandingkan antara dua kelompok atau lebih dari suatu variabel tertentu yang digunakan untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat atas dasar pengamatan terhadap akibat yang ada dan mencari kembali faktor yang kemungkinan akan menjadi penyebab melalui data tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling*. Pengertian *purposive sampling* menurut Sugiyono (2014:122) merupakan teknik pemilihan sampel yang berdasarkan pertimbangan atau suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang dipilih sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2019, (2) *Annual report* perusahaan manufaktur yang dapat ditemukan oleh peneliti dari tahun 2015-2019 secara berturut-turut selama pengamatan, (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah (IDR) secara berturut-turut dalam pelaporan keuangannya dari tahun 2015 sampai 2019, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari tahun 2015-2019 secara berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 45 perusahaan manufaktur selama tahun 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga total sampel penelitian sebanyak 225 sampel.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yaitu suatu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau variabel terikat. Variabel dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, *firm size*, dan kebijakan dividen. Berikut definisi dari variabel-variabel tersebut antara lain:

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dilakukan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas pada periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Menurut Viandy dan Dermawan (2020) pengukuran variabel profitabilitas dapat diukur dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Tangibility

Tangibility atau struktur aset merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap perusahaan dengan total aset keseluruhan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar biasanya akan lebih mudah mendapatkan modal dari luar. Struktur aset didefinisikan sebagai komposisi aset yang dimiliki perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang digunakan sebagai jaminan untuk

mendapatkan pinjaman dana. Pengukuran *tangibility* menurut Prastika dan Candradewi (2019) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\text{TANG} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio*. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan dengan menggunakan aset lancarnya sebagai pembayaran semua kewajiban atau utang lancarnya. Besar kecilnya aset lancar dapat berpengaruh untuk menutupi kewajiban utang lancarnya. Untuk mengukur perusahaan likuid atau tidak, maka dapat dibandingkan komponen pada neraca, yaitu aset lancar dan utang lancar. Rasio likuiditas menurut Cahyani (2017) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dihitung dengan penjumlahan keseluruhan aset dan penjualan. Dalam penelitian ini yang menjadi tolak ukur skala perusahaan yaitu dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan memiliki kedudukan yang kuat dan bisa dengan mudah mendapatkan modal. Menurut Wulandari dan Artini (2019) pengukuran *firm size* dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Firm size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pengambilan keputusan dalam penentuan jumlah laba yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang harus ditanam kembali sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Wahyuni (2017) kebijakan dividen ini dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2018:39) variabel terikat atau variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian akan diprosikan dengan DER (*Debt Equity Rasio*). Rasio ini menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang yang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga akan mempengaruhi besarnya beban perusahaan terhadap pihak kreditur. Dengan kondisi seperti ini menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan sangat bergantung dengan pinjaman yang diberikan kreditur. Akibat dari besarnya utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang dihasilkan perusahaan. Menurut Viandy dan Dermawan (2020) pengukuran variabel struktur modal dapat diukur dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode-metode standar yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk menganalisis 5 (lima) variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran umum suatu data yang telah dikumpulkan dan dapat dilihat dari standar deviasi, *mean*, maksimum dan minimum.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan metode statistika yang menjelaskan tentang pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Selain untuk menjelaskan hubungan dua variabel atau lebih tujuan yang lain yaitu untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang. Persamaan regresi berganda yaitu sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 TANG + \beta_3 CR + \beta_5 FIRM + \beta_6 DPR + \epsilon$$

Keterangan :

DER	: Struktur Modal
α	: Konstanta
$\beta_1 ROA$: Profitabilitas
$\beta_2 TANG$: <i>Tangibility</i> (Struktur Aset)
$\beta_3 CR$: Likuiditas
$\beta_5 FIRM$: <i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan)
$\beta_6 DPR$: Kebijakan Dividen
ϵ	: <i>Error term</i>

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah di dalam sebuah regresi linear *Ordinary Least Square* (OLS) terdapat masalah-masalah. Asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara berikut:

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Menurut Ghozali (2016:95) koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Jika nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, sedangkan jika nilai R^2 mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Goodness of Fit (Uji Statistik F)

Tujuan dilakukannya uji F yaitu untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan kriteria pengujian tingkat signifikan $\alpha = 0,05$. Jika nilai $F > \alpha = 0,05$, maka secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai $F \leq \alpha = 0,05$, maka secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji t

Tujuan dilakukannya uji t yaitu untuk menguji apakah secara individual variabel independen mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Tingkat signifikan dalam uji t ini yaitu 0,05 atau $\alpha = 5\%$. Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji t $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran umum suatu data yang telah dikumpulkan dan dapat dilihat dari standar deviasi, *mean*, maksimum dan minimum.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	225	-.124	.527	.09363	.092371
TANG	225	.091	.808	.45631	.156765
CR	225	.584	21.705	2.87215	2.458805
FIRM SIZE	225	25.619	33.495	29.05606	1.680460
DPR	225	-2.010	5.614	.49334	.668891
DER	225	.076	4.547	.82327	.793762
Valid N (listwise)	225				

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan data Tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 225 data, dan hasil perhitungan pada tabel di atas adalah (1) Variabel Profitabilitas (ROA) dapat diketahui nilai minimum sebesar -0,124, nilai maksimum sebesar 0,527, dan nilai standar deviasi sebesar 0,092371, (2) Variabel *Tangibility* (TANG) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,091, nilai maksimum sebesar 0,808, dan nilai standar deviasi sebesar 0,156765, (3) Variabel Likuiditas (CR) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,584, nilai maksimum sebesar 21,705, dan nilai standar deviasi sebesar 2,458805, (4) Variabel *Firm Size* dapat diketahui nilai minimum sebesar 25,619, nilai maksimum sebesar 33,495, dan nilai standar deviasi sebesar 1,680460, (5) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) dapat diketahui nilai minimum sebesar -2,010, nilai maksimum sebesar 5,614, dan nilai standar deviasi sebesar 0,668891, (6) Variabel Struktur Modal (DER) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,076, nilai maksimum sebesar 4,547, dan nilai standar deviasi sebesar 0,793762.

Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan metode statistika yang menjelaskan tentang pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Selain untuk menjelaskan hubungan dua variabel atau lebih tujuan yang lain yaitu untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.115	.910		-1.225	.222
	ROA	1.170	.437	.099	2.678	.008
	TANG	-.365	.082	-.173	-4.435	.000
	CR	-1.093	.047	-.865	-23.055	.000
	FIRM SIZE	.656	.634	.040	1.033	.303
	DPR	.060	.101	.022	.596	.552

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$DER = -1,116 + 1,165ROA - 0,364TANG - 1,092CR + 0,669FIRM + 0,061DPR + \epsilon$$

Berdasarkan model persamaan regresi diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Besarnya nilai konstanta (α) adalah -1,115 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, *firm size*, dan kebijakan dividen = 0, maka variabel struktur modal sebesar -1,115, (2) Koefisien Regresi Profitabilitas sebesar 1,170 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara profitabilitas dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal dan sebaliknya, (3) Koefisien Regresi *Tangibility* sebesar -0,365 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara *tangibility* dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *tangibility* maka hasil struktur modal semakin menurun, (4) Koefisien Regresi Likuiditas sebesar -1,093 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara likuiditas dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka hasil struktur modal semakin menurun, (5) Koefisien Regresi *Firm Size* sebesar 0,656 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *firm size* dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *firm size* maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal dan sebaliknya, (6) Koefisien Regresi Kebijakan Dividen sebesar 0,060 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kebijakan dividen dengan struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka akan diikuti dengan kenaikan struktur modal dan sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah di dalam sebuah regresi linear *Ordinary Least Square* (OLS) terdapat masalah-masalah. Asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan

untuk menganalisis penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		224
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.30446634
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		1.250
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Dapat dilihat dari Tabel 3 *Kolmogorov Smirnov* bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,088 yang berarti data tersebut memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka dapat disimpulkan berarti data yang digunakan atau diolah berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.944	1.059
	TANG	.843	1.186
	CR	.913	1.095
	FIRM SIZE	.857	1.167
	DPR	.984	1.016

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil dari Tabel 4 diketahui bahwa besar perhitungan nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10. Serta besarnya nilai *Variance Influence Factor* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai kurang dari 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.314	1.065		.295	.768
	ROA	-.102	.512	-.014	-.199	.843
	TANG	-.017	.096	-.013	-.180	.857
	CR	-.087	.056	-.110	-1.563	.120
	FIRM SIZE	.129	.743	.013	.173	.863
	DPR	.016	.119	.009	.134	.894

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh hasil uji SPSS dengan dependen Absolut Residual semua variabel independen memiliki nilai signifikan $> 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak terindikasi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.890 ^a	.793	.788	.39343	.808

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, LN_TANG, LN_CR, LN_FIRM SIZE, LN_DPR

b. Dependent Variable: LN_DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Tabel 6 hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW regresi pada di atas sebesar 0,808. Berdasarkan tabel DW untuk $k = 5$ (jumlah variabel bebas) dan $N = 225$ (jumlah observasi), diperoleh nilai $dL = 1,735$ dan nilai $dU = 1,827$. Nilai DW tidak berada diantara nilai $dU = 1,827$ sampai dengan $2,173$ (nilai $4 - dU$) yang dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

Agar variabel terbebas dari masalah autokorelasi, maka dilakukan transformasi data pada penelitian ini dengan metode *lag* yang nantinya akan memunculkan variabel baru hasil dari transformasi data variabel asli. Selain itu, observasi dalam penelitian ini berkurang 1 (satu) karena transformasi data, sehingga jumlah observasi adalah 224. Hasil uji autokorelasi setelah dilakukannya transformasi data dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.848 ^a	.720	.714	.30794	1.927

a. Predictors: (Constant), ROA, TANG, CR, FIRM SIZE, DPR

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Tabel 7 hasil uji autokorelasi menunjukkan besarnya nilai Durbin-Watson hasil uji autokorelasi sebesar 1,927, dimana besarnya nilai dU di tabel Durbin-Watson sebesar 1,827 dan nilai dL = 1,666. Nilai DW berada diantara nilai dU = 1,827 sampai dengan 2,173 (nilai 4 - Du). Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Hipotesis

Pengujian Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Menurut Ghozali (2016:95) koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.848 ^a	.720	.714	.30794	1.927

a. Predictors: (Constant), ROA, TANG, CR, FIRM SIZE, DPR

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,720 atau 72% yang menunjukkan kontribusi bahwa variabel independen yang terdiri dari ROA, TANG, CR, FIRM, dan DPR dapat menjelaskan struktur modal. Sedangkan sisanya (100% - 72% = 28%) dapat di kontribusikan oleh variabel lainnya yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Tujuan dilakukannya uji F yaitu untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan kriteria pengujian tingkat signifikan $\alpha = 0,05$.

Tabel 9
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	53.142	5	10.628	112.084	.000 ^b
	Residual	20.672	218	.095		
	Total	73.814	223			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), ROS, TANG, CR, FIRM SIZE, DPR

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan perhitungan Tabel 9 didapatkan nilai F untuk model regresi yaitu 112,084 dengan *sig.* $0,000 < 0,05$, artinya ROA, TANG, CR, FIRM, dan DPR secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap DER, sehingga model regresi layak memenuhi *goodness of fit*. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal atau bisa dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji t

Tujuan dilakukannya uji t yaitu untuk menguji apakah secara individual variabel independen mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 10
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-1.115	.910		-1.225	.222
	ROA	1.170	.437	.099	2.678	.008
	TANG	-.365	.082	-.173	-4.435	.000
	CR	-1.093	.047	-.865	-23.055	.000
	FIRM SIZE	.656	.634	.040	1.033	.303
	DPR	.060	.101	.022	.596	.552

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel profitabilitas bertanda positif terhadap struktur modal dengan menunjukkan nilai t sebesar 2,678 dan nilai signifikan sebesar $0,008 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis pertama H_1 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki profitabilitas dengan rata-rata 0,09363 menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah profitabilitas lebih besar yang digunakan sebagai salah satu modal awal perusahaan. Perusahaan sampel memiliki rata-rata struktur modal sebesar 0,82327 menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil ini disebabkan bahwa pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan enggan menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan menambah penggunaan utang, karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi berarti laba bersih yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Maka kemampuan perusahaan dalam pembayaran bunga tinggi juga, sehingga dapat menarik investor agar menambah dananya guna pengembangan perusahaan. Hal ini mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa peningkatan utang pada suatu perusahaan bertujuan agar semakin besar manfaat perlindungan pajak yang diperoleh perusahaan, karena adanya perbedaan perlakuan pajak terhadap bunga, serta pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya

dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayar perusahaan berkurang.

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel *tangibility* bertanda negatif terhadap struktur modal dengan menunjukkan nilai t sebesar -4,435 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki *tangibility* dengan rata-rata 0,45631 dan memiliki rata-rata struktur modal sebesar 0,82327 menunjukkan bahwa besarnya *tangibility* akan mempengaruhi bagaimana signifikansi struktur modal. Hal ini berarti apabila *tangibility* semakin meningkat maka struktur modal perusahaan akan semakin menurun. Ketika perusahaan memiliki aktiva tetap yang tinggi, maka perusahaan tidak akan menggunakan pendanaan dari pihak eksternalnya, tetapi cenderung menggunakan pendanaan internalnya untuk membiayai investasinya. Jika penggunaan *tangibility* didasarkan pada rasio antara total aset tetap terhadap total aset maka secara teoritis terdapat hubungan negatif antara *tangibility* dengan struktur modal. Dengan demikian semakin tinggi *tangibility* maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu modal sendiri kemudian baru utang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel likuiditas bertanda negatif terhadap struktur modal dengan menunjukkan nilai t sebesar -23,055 dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki likuiditas dengan rata-rata 2,87215 dan memiliki rata-rata struktur modal sebesar 0,82327. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu membayar kewajiban perusahaan dengan lancar, sehingga secara tidak langsung menggambarkan kondisi dana internal perusahaan yang tinggi untuk membayar kewajiban perusahaan. Sebaliknya dengan likuiditas yang menurun akan mempengaruhi peningkatan struktur modal perusahaan. Kemampuan perusahaan yang tinggi dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, dapat disebabkan karena perusahaan memiliki dana internal yang tinggi. Kondisi ini menyebabkan perusahaan akan cenderung menggunakan dana internalnya dibandingkan dana dari pihak eksternal untuk investasinya.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel *firm size* bertanda positif terhadap struktur modal dengan menunjukkan nilai t sebesar 1,033 dan nilai signifikan sebesar $0,303 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal tidak dapat diterima atau ditolak. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki *firm size* dengan rata-rata 29,05606 dan memiliki rata-rata struktur modal sebesar 0,82327. Di karenakan perusahaan akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu (pendanaan internal) daripada

menggunakan pendanaan eksternal. Perusahaan sudah memiliki sejumlah alokasi pendanaan internal yang dirasa cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan. Dimungkinkan juga, perusahaan memiliki jumlah aset lancar yang lebih banyak dibandingkan jumlah aset tetap. Sehingga banyaknya jumlah aset tidak menjadikan kreditur tertarik untuk memberikan pinjaman modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel kebijakan dividen bertanda positif terhadap struktur modal dengan menunjukkan nilai t sebesar 0,596 dan nilai signifikan sebesar $0,552 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis lima (H_5) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal tidak dapat diterima. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki kebijakan dividen dengan rata-rata 0,49334 dan memiliki rata-rata struktur modal sebesar 0,82327. Hal ini disebabkan karena bahwa kenaikan dividen yang terjadi tidak selalu diikuti dengan kenaikan utang perusahaan, karena dalam membuat keputusan yang berhubungan dengan struktur modal (utang) dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, yaitu perusahaan memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian perusahaan atas investasi yang tinggi, sehingga menggunakan utang lebih rendah karena perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi tanpa melakukan utang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 sampai 2019 dengan variabel independen yaitu profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, *firm size* dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel pengamatan sebanyak 225 perusahaan, dan dianalisis dengan *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 21. Berikut adalah kesimpulan dari hasil penelitian: (1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka struktur modal yang dibutuhkan perusahaan akan semakin tinggi pula. (2) Hasil ini menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan dengan semakin tingginya nilai *tangibility* atau struktur aset (aset tetap), maka struktur modal perusahaan akan semakin menurun. Ketika perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, maka perusahaan tidak akan menggunakan pendanaan dari pihak eksternalnya, tetapi cenderung menggunakan pendanaan internalnya untuk membiayai investasinya. (3) Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah penggunaan utangnya karena perusahaan lebih suka menggunakan modal sendiri untuk mendanai operasinya ketika total asetnya besar, sebaliknya jika likuiditas menurun akan mempengaruhi peningkatan struktur modal perusahaan. (4) Hasil ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi ukuran besaran struktur modal pada perusahaan. Perusahaan akan menggunakan sumber dana yang lebih aman dahulu (pendanaan internal) daripada menggunakan pendanaan eksternal. (5) Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan kenaikan dividen yang terjadi tidak selalu diikuti dengan kenaikan utang perusahaan, karena dalam membuat keputusan yang berhubungan dengan struktur modal (utang) dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, yaitu perusahaan

memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian perusahaan atas investasi yang tinggi, sehingga menggunakan utang lebih rendah karena perusahaan mampu untuk membayar dividen yang tinggi tanpa melakukan utang.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan di atas, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Penelitian ini memakai sampel perusahaan manufaktur selama 5 periode. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel dari berbagai jenis atau sektor perusahaan, seperti sektor pertambangan, *property real and estate*, dan keuangan agar dapat memperoleh hasil struktur modal yang mencerminkan reaksi pasar dari keseluruhan perusahaan, (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor lain sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti risiko bisnis, *tax shield*, dan *growth opportunity*, (3) Pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan ukuran berbeda untuk variabel profitabilitas agar memperoleh hasil yang bervariasi dari sudut pandang lain, misalnya dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*, (4) Pada penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah variabel kontrol guna memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Afendi, Arif. 2018. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 14(2).
- Antoni., Chenita Chandra., dan Febsri Susanti. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal Benefita* 1(2).
- Cahyani, Nilam Indah. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan *Tangibility* Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2).
- Claudia, Bherta Feftanias. 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. *Simki-Economic* 1(5).
- Dewi, D. A. I. Y. M., dan Gede Mertha Sudiarta. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(4): 2222-2252.
- Dewi, Inggi Rovita. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Adiminstrasi Bisnis* 17(1).
- Farisa, Nurul Anggun dan Listyorini Wahyu Widati. 2017. Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu*: 640-649.
- Fauzi, M. N. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividend dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor *Mining* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* 24(1):1-10.
- Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS* 23. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS* 25. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartoyo, Abiprayasa Kawiswara Weko., Muhammad Khafid., dan Linda Agustina. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal* 3(2).

- Isbanah, Y. 2015. Pengaruh Esop, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen* 15(1).
- Jensen, Michael C. Dan William H Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structur. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Laksana, Intan Frintia. 2016. Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, *Tangibility*, *Size*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(4).
- Lestari, Riska Urip dan Danar Irianto. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Journal Of Applied Managerial Accounting* 1(2): 164-178.
- Mandagi, Fergie M., Jootje M. L. Umboh., dan Joy A. M. Rattu. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi* 19(1).
- Martono dan D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Milansari, Rani., Endang Masitoh., dan Purnama Siddi. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI. *Jurnal Akuntansi: Transparansi dan Akuntabilitas* 8(1): 1-10.
- Mirnawati, Anita Wijayanti dan Purnama Siddi. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Accounting Global Journal* 4(1).
- Myres, Stewart C dan Nicholas S. Maljuf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13(2): 187-221.
- Nelyumna. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public. *Jurnal Liquidity* 5(1):19-26.
- Nita, Noviyanti dan Anam Hairul. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan* 1(1).
- Pertiwi, Ni Ketut Novianti Indah dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(6): 3115-3143.
- Prastika, Ni Putu Yulianda dan Made Reina Candradewi. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan di BEI. *E-Jurnal Manajemen* 8(7): 4444-4473.
- Rahman, Andika Wisnu Sofia dan Ni Nyoman Alit Triani. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4).
- Ria, Yuliana dan Putu Vivi Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen* 4(5).
- Ruslan. 2020. Analisis Faktor-Faktor Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen, Bisnis, dan Organisasi* 4(2): 74-83.
- Sembiring, Hermansyah. 2012. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kelengkapan Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mediasi*, 4(1).
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharsono dan Setiadi. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi XVIII*(1): 63-75.

- Tansyawati, Febriana. 2015. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(4).
- Thoharo, A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Income Smoothing, Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skrispi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)*. Surabaya.
- Turki, S. F. A. 2014. Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research* 8(2): 53-67.
- Umdiana, Nana dan Hashifah Claudia. 2020. Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Trade Off Theory*. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi* 7(1).
- Viandy dan Elizabeth Sugiarto Dermawan. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* 2: 556-565.
- Warsiman dan Kurnia. 2014. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Ultima Accounting* 16(1).
- Wiagustini, N. L. P. 2014. *Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Wijaya, Ricard dan Vinola Herawaty. 2020. Faktor-Faktor Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional* 3.
- Wulandari, Ni Putu Intan dan Luh Gede Sri Artini. 2019. Pengaruh Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield*, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen* 8(6): 3560-3589.
- Zahroh, Fatimatus. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(3).
- Zuliani, S. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(7): 1-16.