

FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013- 2017

Sindy Ayu Tanti

Universitas Negeri Surabaya

sindytanti@mhs.unesa.ac.id

R.A. Sista Paramita

Universitas Negeri Surabaya

sistaparamita@unesa.ac.id

Abstract

This research attempts to find out the influence of profitability (ROA), firm size (LN total asset), liquidity (CR), firm growth that consists of asset growth, sales growth, and asset structure toward the decision-making of the capital structure in property, real estate, and building construction sector that listed at IDX since 2013-2017. This study focuses on the quantitative aspect and causal associative. This study used secondary data obtained from the firm financial report. This study uses a purposive sampling technique obtained from 37 firms. This research used multiple linear regression method. The finding of this research reveals that independent variables simultaneously influence the dependent variable. The partial finding reveals that firm size, liquidity, and asset growth influence the capital structure. However, profitability, sales growth, and asset structure do not affect capital structure. Thus, if a manager wants to make decisions in forming a good capital structure, then the variable of firm size, liquidity, and the firm asset growth must be considered.

Keywords: asset structure; capital structure; firm size; liquidity; profitability.

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan teknologi dan informasi menuntut manusia untuk memiliki pemikiran terbuka dalam menghadapi perubahan-perubahan yang ada seiring perkembangan. Hal tersebut juga mendorong persaingan yang sangat ketat dalam dunia usaha. Perusahaan harus melakukan beberapa upaya sehingga memiliki daya saing yang lebih tinggi. Pelaksanaan upaya-upaya tersebut memerlukan modal yang cukup agar dapat dilaksanakan dengan maksimal. Pemenuhan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut dapat diperoleh melalui dua sumber dana, yaitu dana eksternal serta internal (Ghozali & Setyawan, 2018). Dana internal yakni pendanaan yang sumbernya dari perusahaan itu sendiri, seperti akumulasi depresiasi serta laba ditahan. Dana eksternal merupakan pendanaan yang diperoleh dari luar perusahaan dan memiliki sifat temporer dalam perusahaan. Modal eksternal dapat diperoleh dari pinjaman pihak ke tiga (utang) (Riyanto, 2015:227). Kedua sumber tersebut memiliki keunggulan dan kelemahan, sehingga diperlukan keputusan pendanaan yang memiliki kaitan dengan penentuan proporsi penggunaan sumber pendanaan yang optimal untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Andayani & Suardana, 2018).

Struktur modal menurut Ambarwati (2010:29) adalah gabungan antara utang dan modal perusahaan sendiri untuk merencanakan pengadaan modal. Struktur modal yang diartikan oleh Sartono (2010:225) adalah perpaduan antara jumlah *short-term debt* permanen, *long-term debt*, saham preferen serta biasa. Sedangkan Yunita & Aji (2018) mengartikan struktur modal adalah suatu perbandingan antara utang dan ekuitas sendiri, sehingga perusahaan perlu melakukan pengawasan terhadap persentase utang yang dimiliki. Menurut beberapa pengertian tersebut, dilakukan penarikan kesimpulan bahwa struktur modal ialah bauran dari total *debt* dan ekuitas sendiri.

Manajer harusnya bersikap baik seperti memperhatikan komposisi penggunaan utang dan ekuitas yang tergambar pada struktur modal. Pertimbangan yang cermat terhadap sifat sumber dana dari sumber yang berbeda sangat diperlukan karena memiliki dampak yang berbeda pula (Riyanto, 2015:5). Keputusan struktur modal tersebut tidak hanya memiliki pengaruh terhadap perolehan laba

perusahaan, namun akan memengaruhi munculnya risiko terhadap keuangan perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal dapat dilihat melalui nilai DER (Sari, 2014). Rasio tersebut ialah rasio keuangan utama sebagai bahan acuan dalam memperhitungkan posisi finansial sebuah perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam melunasi atau menyelesaikan kewajibannya diukur menggunakan rasio DER. DER merupakan rasio penting untuk diperhatikan dalam memeriksa kesehatan perusahaan. Apabila rasio DER meningkat, artinya perusahaan dibiayai oleh utang dan bukan dari modalnya sendiri.

Tabel 1.
DER PER SEKTOR YANG TERDAFTAR DI BEI

Nama Sektor	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Agriculture</i>	2	1,37	1,71	1,65	10,2
<i>Mining</i>	-8,3	-0,49	0,49	0,72	2,01
<i>Basic Industry and Chemical</i>	3,87	0,78	1,8	2,4	2,52
<i>Miscellaneous Industry</i>	1,46	1,65	1,74	1,61	35,5
<i>Consumer Goods Industry</i>	0,59	-31,3	-2,11	0,91	5,36
<i>Property, Real Estate, and Building Construction</i>	1,08	1,04	1,02	0,88	0,96
<i>Infrastructure, Utilities, and Transportation</i>	3,07	0,71	1,23	2,49	1,36
<i>Finance</i>	4,43	4,33	3,6	3,6	3,6
<i>Trade, service and investment</i>	1,2	0,57	1,2	1,35	1,29

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2019)

Tabel 1 menunjukkan nilai DER dari sembilan sektor memiliki persentase yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Namun, DER perusahaan *property, real estate, and building construction* ini menunjukkan persentase stabil daripada sektor yang lain. DER yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah utang yang kecil dibandingkan dengan modal yang dimilikinya karena lebih suka menggunakan dana internal sebagai sumber modal. Perusahaan dengan keuntungan yang besar pada umumnya cenderung rendah tingkat penggunaan utangnya (Seftianne & Handayani, 2011).

Terdapat beberapa aspek yang berpengaruh terhadap struktur modal, faktor pertama yakni profitabilitas. Profitabilitas yaitu keefektifan manajemen sebuah perusahaan yang digambarkan dari perolehan laba (Kasmir, 2016:195). *Return On Assets* (ROA) merupakan proksi profitabilitas dalam penelitian ini. Menurut penelitian Astiti (2015); Guna & Djoko Sampurno (2018); serta Setiawan *et al.* (2016) memperoleh hasil profitabilitas secara positif memengaruhi struktur modal. Santika & Sudyatno (2011); Gathogo & Ragui (2014); serta Murhadi (2011) telah membuktikan bahwa profitabilitas memengaruhi struktur modal secara negatif. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Akinyomi & Olagunju (2013) mengatakan profitabilitas tidak memengaruhi struktur modal.

Aspek lain yang memengaruhi struktur modal yakni ukuran perusahaan. Menurut Ghazali & Setyawan (2018), besar kecilnya sebuah perusahaan disebut sebagai ukuran perusahaan. Primantara & Dewi (2016) dan Setiawan *et al.* (2016) mengatakan bahwa secara positif ukuran perusahaan memengaruhi struktur modal, Perusahaan berukuran besar akan memerlukan modal jauh lebih besar guna menjalankan operasional perusahaannya. Namun penelitian Khan, *et al.* (2015) mengatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan negatif memengaruhi struktur modal. Hasil berbeda juga ditemukan Krisnanda & Wiksuana (2015), Kiptanui & Biwott (2014) yakni tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal.

Likuiditas menurut Ghazali & Setyawan (2018) adalah suatu gambaran kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian Primantara & Dewi (2016) menemukan bahwa likuiditas positif memengaruhi struktur modal. Gathogo & Ragui (2014); Kiptanui & Biwott (2014), serta Yudhiarti & Mahfud (2016) mengatakan likuiditas secara negatif memengaruhi struktur modal.

Sedangkan Yudhiarti & Mahfud (2016) menemukan bahwa likuiditas tidak memengaruhi struktur modal.

Pertumbuhan aset pun termasuk di dalam bagian yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Pertumbuhan aset yaitu perubahan dalam hal kenaikan dan penurunan total aset pada suatu perusahaan (Kartini & Arianto, 2008). Gathogo & Ragui (2014); Khan *et al.*, (2015) mengatakan jika secara positif pertumbuhan aset memengaruhi struktur modal. Lain halnya dengan Murhadi (2011) terdapat pengaruh negatif, dan menurut Ajanthan (2013) tidak berpengaruh.

Pertumbuhan penjualan yakni perubahan sebuah perusahaan dianalisa mampu dipergunakan sebagai kesanggupan perusahaan untuk menaikkan penjualan produk atau jasanya dari tahun ke tahun (Widayanti, *et al.*, 2016). Pertumbuhan penjualan berpengaruh dengan arah positif pada struktur modal (Erosvitha & Wirawati, 2016). Sedangkan secara negatif pertumbuhan penjualan memengaruhi struktur modal (Setiawan *et al.*, 2016). Krisnanda & Wiksuana (2015) dan Widayanti *et al.* (2016) mengatakan hal sebaliknya, struktur modal tidak dipengaruhi oleh penjualan.

Faktor terakhir adalah struktur aset, yaitu perbandingan aset tetap perusahaan dan seluruh keseluruhan aset perusahaan. Penelitian dari Suweta & Dewi (2016) menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi secara positif serta signifikan oleh struktur aset. Penelitian lain dari Setiawan *et al.* (2016) dan Yudhiarti & Mahfud, (2016) memperoleh hasil yang berkebalikan, yakni struktur aset memengaruhi secara negatif serta signifikan struktur modal. Lain halnya dengan hasil penelitian yang telah dilakukan Guna & Sampurno (2018) yang menemukan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi sama sekali oleh adanya struktur aset.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori penjelas bahwa sebuah perusahaan umumnya mempunyai kecenderungan menggunakan dana dari dana internal daripada dana eksternal. Seftianne & Handayani (2011) mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memakai dana internal (*retained earning*) yang banyak dalam melakukan pembiayaan terhadap kegiatan operasional perusahaannya. Utang atau pendanaan eksternal akan menjadi pilihan kedua apabila perusahaan masih memerlukan dana. Menurut Kiptanui & Biwott, (2014) menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana yang tidak berisiko dibandingkan yang berisiko.

Trade-off Theory

Teori ini mengklaim bahwa sebuah perusahaan memanfaatkan utang hingga bunga dapat mengurangi biaya pajak dan diimbangi dengan peningkatan *present value* dari kebangkrutan (Serghiescu & Văidean, 2014). Teori yang merupakan model dari teori struktur modal menjelaskan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan dari adanya pajak dan menukarkan permasalahan yang diakibatkan oleh adanya kebangkrutan perusahaan (Brigham & Houston, 2014:183). Teori tersebut didasarkan akan adanya pertukaran keuntungan dan kerugian dalam pemanfaatan utang pada pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan biaya pajak tinggi harusnya menggunakan utang sehingga dapat mendapatkan manfaat dari beban bunga yang dimiliki untuk dijadikan pengurang tingkat pajak yang ditanggung (Primantara & Dewi, 2016).

Struktur Modal

Struktur modal juga menjadi aspek perusahaan tetap dapat bertahan hidup dan bersaing dalam jangka waktu yang panjang. Struktur modal menjadi indikasi bagaimana perusahaan tersebut membayar kegiatan operasional perusahaan (Primantara & Dewi, 2016). Struktur modal merupakan kombinasi tertentu antara *short-term debt*, *long-term debt*, dan ekuitas (Acaravci, 2015). Struktur modal dicerminkan melalui DER. Perhitungan DER dapat dilihat di rumus (1) (Astuti 2015).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (1)$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran keefektifan manajemen perusahaan yang digambarkan dari perolehan laba (Kasmir, 2016:195). Profitabilitas diproksikan melalui ROA. Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi membuat perusahaan menyukai pendanaan internal dibandingkan eksternal karena berisiko rendah dan dipandang sanggup mendanai usahanya dengan laba yang diperoleh sehingga dana utang tidak diperlukan (Widayanti *et al.*, 2016). ROA dapat dihitung dengan rumus (2) (Primantara & Dewi 2016).

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2)$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah penggambaran akan kesanggupan keuangan perusahaan pada sebuah periode (Wardana & Sudiartha, 2015). Besarnya ukuran perusahaan akan meningkatkan kepercayaan pihak ketiga dalam memberikan utang, hal tersebut dikarenakan perusahaan dinilai mempunyai risiko bangkrut lebih kecil. Pengukurannya melalui logaritma natural total aset (Ln total aset) (Ghozali & Setyawan, 2018), dengan rumus (3).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots (3)$$

Likuiditas

Likuiditas yaitu aset yang bisa diperjualbelikan dengan mudah serta mudah dijadikan kas yang cepat dengan harga yang berkurang terlalu banyak (Brigham & Houston, 2014). Likuiditas dipergunakan dalam pengukuran kesanggupan perusahaan untuk membayar utang (Kasmir, 2016:129). Likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). Perhitungan CR dapat dilihat pada rumus (4) (Yunita & Aji, 2018).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots (4)$$

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset diartikan perubahan dalam hal naik atau turunnya total aset perusahaan (Kartini & Arianto, 2008). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung berisiko tinggi, hal tersebut disebabkan oleh perusahaan diharuskan menyediakan modal yang mencukupi untuk membayar pertumbuhannya (Astuti *et al.*, 2014). Pertumbuhan aset bisa dihitung melalui perubahan aset total (Murhadi, 2011). Perhitungan pertumbuhan aset dapat dilihat pada rumus (5).

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_n - \text{Total Aset}_{n-1}}{\text{Total Aset}_{n-1}} \dots\dots\dots (5)$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai suatu perubahan yang menjadi alat ukur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk atau jasanya dari tahun ke tahun (Widayanti *et al.*, 2016). Brigham & Houston (2014:188) dalam bukunya mengatakan perusahaan yang penjualannya cenderung stabil mudah mengambil dana utang dalam skala tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan tidak menentu atau fluktuatif. Tingkat perubahan penjualan yang dapat diukur dari nilai perubahan total keseluruhan penjualan keseluruhan suatu perusahaan (Setiawan *et al.*, 2016). Perhitungan pertumbuhan penjualan dapat dilihat pada rumus (6) (Yunita & Aji, 2018).

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Total Penjualan}_n - \text{Total Penjualan}_{n-1}}{\text{Total Penjualan}_{n-1}} \dots\dots\dots (6)$$

Struktur Aset

Besarnya struktur aset menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan berskala besar (Yuliandi *et al.*, 2016). Struktur aset yang berubah akan berakibat pada struktur modal, karena modal utang yang digunakan untuk membelanjai aset tetap perusahaan. Struktur aset dapat memperlihatkan sebagian dari aset yang bisa dijadikan agunan (Seftianne & Handayani, 2011). Struktur aset dihitung melalui perimbangan aset tetap milik perusahaan dengan keseluruhan asetnya. Adapun rumus untuk menghitung struktur aset dapat dilihat pada rumus (7) (Akinyomi & Olagunju, 2013).

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (7)$$

Hubungan antar Variabel

Profitabilitas merupakan ukuran keefektifan manajemen perusahaan yang digambarkan dari perolehan laba (Kasmir, 2016:195). Tingginya tingkat pengembalian perusahaan atas asetnya menunjukkan kemampuan perusahaan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba juga tinggi. Dalam buku Brigham & Houston (2011:189) dikatakan dengan profitabilitas yang besar perusahaan memungkinkan perusahaan tersebut mendanai dirinya sendiri dengan hasil dana internal yang dimiliki. Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan cenderung memilih penggunaan dana utang dengan tingkat yang lebih kecil. Perusahaan cenderung memakai dana internal (*retained earning*) yang banyak dalam melakukan pembiayaan terhadap kegiatan operasional perusahaannya (Ajanthan, 2013).

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Perusahaan besar akan meningkatkan rasa percaya pihak ketiga mengenai pemberian utang, hal tersebut dikarenakan perusahaan dinilai mempunyai risiko kecil mengenai adanya kebangkrutan. Besarnya ukuran cenderung memudahkan mendapatkan utang daripada perusahaan dengan ukuran kecil. Perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar modal sehingga lebih fleksibel dalam melakukan pinjaman yang lebih banyak. Pemerintah juga cenderung akan menyelamatkan perusahaan besar terlebih dahulu pada kondisi tertentu dibandingkan dengan perusahaan kecil (Setiawan *et al.*, 2016).

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Likuiditas menggambarkan kesanggupan perusahaan mencukupi utang jatuh tempo, baik utang dengan di dalam maupun di luar perusahaan (Kasmir, 2016:130). Likuiditas yang meningkat akan mengurangi utang yang dimiliki perusahaan (Kiptanui & Biwott, 2014). Pemakaian aset yang bersifat likuid di perusahaan untuk sumber pendanaan akan mengakibatkan perusahaan tidak perlu melakukan pengadaan dana eksternal (utang) (Yudhiarti & Mahfud, 2016).

H3: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Tingginya pertumbuhan aset pada perusahaan maka dibutuhkan dana yang banyak pula untuk mencukupi pertumbuhan tersebut. Ketika sedang mengalami pertumbuhan, perusahaan mendapatkan tekanan dalam membayar kesempatan investasinya melebihi laba ditahan yang dimiliki (Murhadi, 2011). Perusahaan yang baru memulai proyeknya memerlukan dana yang tergolong besar untuk memulai usahanya. Penggunaan utang merupakan jalan termudah dalam mengumpulkan modal (Khan *et al.*, 2015).

Sindy Ayu Tanti & R.A. Sista Paramita. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan *Property* yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

H4: Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Dengan meningkatnya kenaikan pertumbuhan penjualan, akan lebih memudahkan dalam perolehan dana pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil (Erosvitha & Wirawati, 2016). Pertumbuhan penjualan berbanding lurus dengan struktur modal, sehingga tingginya penjualan dapat dijadikan bahan perbandingan untuk menentukan besarnya pengadaan utang (Suweta & Dewi, 2016).

H5: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Pada buku Brigham & Houston, 2014:188) disebutkan apabila perusahaan dengan total aset yang besar akan lebih memilih mengambil pinjaman dikarenakan memiliki cukup banyak aset yang bisa digunakan sebagai agunan. Banyaknya aset tetap berwujud sebuah perusahaan akan meningkatkan jumlah nilai struktur modal, karena banyaknya jumlah aset tetap digunakan untuk pengadaan pinjaman sehingga dana eksternal dari pihak ketiga akan lebih mudah diperoleh (Khan *et al.*, 2015).

H6: Struktur aset berpengaruh terhadap modal perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

METODE PENELITIAN

Penelitian asosiatif kausal digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder yang digunakan diambil dari laporan keuangan di website BEI atau www.idx.co.id. Perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa 2013-2017 dipergunakan sebagai populasi penelitian. Sedangkan teknik pengambilan sampel melalui *purposive sampling*, dengan kriteria: perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar secara berturut-turut dalam BEI pada periode 2012-2017; secara konsisten melaporkan laporan keuangan selama periode 2013-2017; dan tidak melakukan *merger* dan akuisisi pada periode 2013-2017. Sampel yang diperoleh setelah melakukan *purposive sampling* berjumlah 37 perusahaan. Teknik analisis regresi linier berganda dengan aplikasi SPSS versi 23.0 dipergunakan sebagai teknik analisis penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Transformasi

Setelah dilakukan *screening* dengan *One-Sample K-S* menunjukkan hanya terdapat satu variabel independen berdistribusi normal yaitu ukuran perusahaan. Untuk menjadikan data berdistribusi normal maka dilakukan transformasi data dengan bentuk SQRT pada variabel yang tidak terdistribusi dengan normal dan *outlier* agar data dapat berdistribusi normal.

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji dengan *One-Sample K-S* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200. Sehingga model regresi tersebut telah memiliki distribusi normal karena nilai signifikan $> 0,05$. Sehingga dapat diartikan penelitian ini telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil uji memberikan gambaran tiap variabel bebas penelitian mempunyai nilai *tolerance* $\geq 0,10$, yaitu profitabilitas yang besarnya adalah 0,974, ukuran perusahaan dengan besar 0,784, likuiditas sebesar 0,920, pertumbuhan aset sebesar 0,748, pertumbuhan penjualan sebesar 0,945, serta struktur aset sebesar 0,957. Nilai VIF ≤ 10 yaitu profitabilitas 1,027, ukuran perusahaan 1,276, likuiditas 1,087, pertumbuhan asset 1,137, pertumbuhan penjualan 1,058, serta struktur asset 1,045. Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan apabila model regresi yang digunakan terbebas dari dugaan adanya multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji *white* yang dipergunakan memberikan informasi bahwa nilai perkalian N dengan R Square (R^2) yaitu $93 \times 0,179$ adalah 16,647 lebih kecil dari nilai c^2 tabel 116,511. Berdasarkan perhitungan yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel, sehingga tidak ada heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Menurut hasil *run test* memperlihatkan nilai test dalam penelitian ini 0,00175 serta probabilitas 0,918 $>$ sig. 0,05, sehingga tidak adanya dugaan autokorelasi di tiap residual atau random.

Hasil Uji Linieritas

Hasil uji linieritas dengan uji *Legrange Multiplier* diperoleh R Square (R^2) 0,374 dengan $n = 93$, besarnya c^2 hitungnya sebesar $93 \times 0,374 = 34,782$, sedangkan nilai c^2 tabel dengan nilai $df = 86$ nilai sig. 0,05 maka diperoleh nilai c^2 tabel sebesar 108,648. Disimpulkan bahwa nilai c^2 hitung sebesar $34,782 <$ dari c^2 tabel yaitu 108,648, maka hipotesis yang menyatakan model linier diterima.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 2.
HASIL UJI REGRESI LINIER BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-,775	,664		-1,167	,246
SQRT_Profitabilitas	-,590	,327	-,156	-1,805	,075
Ukuran_perusahaan	,070	,024	,286	2,966	,004
SQRT_Likuiditas	-,204	,065	-,279	-3,139	,002
SQRT_Pertumbuhan_aset	,555	,156	,351	3,562	,001
SQRT_Pertumbuhan_penjualan	-,150	,127	-,104	-1,181	,241
SQRT_Struktur_aset	-,136	,224	-,053	-,606	,546

Sumber: Output SPSS 23.0

Tabel 2 memberikan informasi bahwa ada tiga variabel independen dengan nilai sig $<$ 0,05. Sehingga H_0 ditolak serta terima H_a . Variabel independen yang memengaruhi antara lain ukuran perusahaan (X2), likuiditas (X3), serta pertumbuhan aset (X4). Variabel dengan nilai signifikannya $>$ 0,05 diartikan bahwa H_a ditolak serta terima H_0 . Variabel yang tidak berpengaruh yakni profitabilitas (X1), pertumbuhan penjualan (X5), dan struktur aset (X6). Hasil uji tabel 2 tersebut dapat dijadikan sebagai sebuah persamaan (1) yaitu:

$$DER = -0,775 + 0,070 \text{ ukuran perusahaan} - 0,204 \text{ likuiditas} + 0,555 \text{ pertumbuhan aset} + e \dots\dots\dots (8)$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil uji t memperlihatkan nilai t hitung variabel profitabilitas yang bernilai -1,805 dan nilai signifikansi 0,075, nilai t tabel yaitu 1,988. Nilai t hitung $<$ nilai t tabel ($-1,805 <$ 1,988) serta nilai signifikan menunjukkan $0,075 >$ 0,05. Menurut hasil pengujian yang dilakukan, profitabilitas tidak memengaruhi struktur modal. Hasil tersebut searah dengan Akinyomi & Olagunju (2013); Primantara & Dewi (2016); Widayanti *et al.* (2016); Yudhiarti & Mahfud (2016). Hasil tidak searah dengan *Trade-off Theory*.

Tidak berpengaruhnya variabel profitabilitas dikarenakan penggunaan profitabilitas pada perusahaan kemungkinan lebih difokuskan untuk membayar dividen atau membiayai hal yang lainnya dibandingkan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Widayanti *et al.*, 2016). Penggunaan profitabilitas untuk membayar dividen dapat mengakibatkan porsi profitabilitas yang digunakan untuk laba bertahan berkurang, sehingga modal internal perusahaan tidak akan mencukupi.

Hasil tersebut didukung dengan bukti bahwa terdapat beberapa perusahaan yang rutin membagikan dividen selama periode 2013-2017. Seperti PWON membagikan dividen dengan nilai yang konsisten dari tahun 2013-2016 yaitu Rp4,50 dan mengalami kenaikan pada tahun 2017 yaitu sebesar Rp6,00 (Bursa Efek Indonesia, 2019). Implikasi praktisnya adalah tidak harus memperhatikan kenaikan dan penurunan profitabilitas saat mengambil keputusan struktur modal karena hal tersebut tidak akan berpengaruh. Perusahaan harus memperhatikan variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Nilai t hitung ukuran perusahaan menurut hasil uji t 2,966 dan nilai sig. 0,004, dengan nilai t tabel sebesar 1,988. Nilai t tabel yakni ($2,966 < 1,988$) serta nilai sig. $0,04 < 0,05$. Diketahui ukuran perusahaan memengaruhi struktur modal. Pernyataan tersebut didukung oleh Gathogo & Ragui (2014); Murhadi (2011); Primantara & Dewi (2016); Setiawan *et al.* (2016); Yudhiarti & Mahfid (2016), serta searah dengan *Trade-off Theory*.

Berpengaruhnya secara positif tersebut juga dapat dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung lebih mudah untuk masuk ke pasar modal, yang menjadikan perusahaan mempunyai fleksibilitas serta lebih mampu memperoleh pendanaan dari luar lebih mudah (Rahmadani *et al.*, 2019). Perusahaan dengan skala besar juga cenderung memiliki diversifikasi pada usahanya sehingga tingkat risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan yang rendah (Primantara & Dewi, 2016). Rendahnya risiko kebangkrutan tersebut dan kesulitan keuangan tersebut akan meningkatkan kepercayaan pihak ketiga akan pemberian dana utang terhadap perusahaan, dan utang tersebut digunakan perusahaan membayar pendanaan perusahaan dan memberikan peningkatan pada struktur modalnya.

Hasil penelitian tersebut didukung bukti yaitu perusahaan EMDE memiliki ukuran perusahaan sebesar 27,568 pada tahun 2013 dan mengalami kenaikan menjadi 27,796. Kenaikan tersebut berbanding lurus dengan struktur modalnya dari 0,682 menjadi 0,955 pada periode 2013-2014 (Bursa Efek Indonesia, 2019). Implikasi yang dapat diberikan adalah perlunya ukuran perusahaan dimasukkan dalam daftar pertimbangan ketika perusahaan akan melakukan utang, karena besarnya skala perusahaan akan semakin mudah dalam mendapatkan utang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji t , nilai t hitung variabel likuiditas -3,139 dan nilai sig. 0,002, serta nilai tabel t yaitu 1,988. t hitung $<$ nilai t tabel ($3,139 < 1,988$) dan nilai sig. $0,002 < 0,05$. Menurut hasil tersebut likuiditas pada penelitian ini memengaruhi struktur modal. Koefisien dari variabel variabel likuiditas menunjukkan nilai yang negatif, sehingga dapat dinyatakan bahwa likuiditas memengaruhi struktur modal perusahaan secara negatif. Hasil tersebut searah dengan Kiptanui & Biwott, (2014) serta Widayanti *et al.*, (2016); Wardana & Sudiarta (2015); Yunita & Aji (2018). Hasil tersebut sejalan dengan *Packing Order Theory*.

Arah negatif dari pengaruh likuiditas tersebut dikarenakan likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) tersebut merupakan alat ukur seberapa mampunya aset lancar perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek atau utang jangka pendek. Utang jangka pendek adalah komponen total utang dalam struktur modal (utang jangka pendek + utang jangka panjang), sehingga memengaruhi proporsi struktur modal perusahaan. Likuiditas perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek akan membuat utang perusahaan semakin rendah. Utang yang rendah juga akan menurunkan rasio DER pada perusahaan (Gathogo & Ragui, 2014).

Hasil tersebut didukung dengan bukti yang didapat dari Bursa Efek Indonesia yaitu nilai likuiditas pada perusahaan BAPA tahun 2016 utang jangka pendek mendominasi dengan persentase 84%, pada tahun tersebut nilai likuiditas perusahaan sebesar 2,183 dan struktur modal sebesar 0,672. Pada tahun 2018 utang jangka pendek perusahaan tersebut semakin meningkat persentasenya menjadi 94%. Nilai likuiditas meningkat menjadi 2,336, namun struktur modalnya mengalami penurunan menjadi 0,490. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas butuh dipertimbangkan ketika perusahaan akan

melakukan utang, karena semakin likuid perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya maka struktur modal perusahaan juga akan menurun.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Hasil uji t menggambarkan nilai t hitung pertumbuhan aset 3,562 dan nilai signifikansi sebesar 0,001, dengan nilai t tabel sebesar 1,988. Nilai t hitung < nilai t tabel ($3,562 < 1,988$) serta nilai sig. $0,001 < 0,05$. Disimpulkan bilamana pertumbuhan aset memengaruhi pada struktur modal. Koefisien dari variabel pertumbuhan aset menunjukkan nilai positif, sehingga dinyatakan pertumbuhan aset memengaruhi struktur modal secara positif. Penelitian ini sejalan dengan Khan *et al.* (2015) dan Gathogo & Ragui (2014), serta *Trade-off Theory*.

Tekanan yang didapat oleh perusahaan dalam fase tumbuh ialah mengenai kesempatan pembiayaan investasi harus melebihi laba ditahan perusahaan tersebut (Murhadi, 2011). Aset-aset tersebut tidak dapat dipenuhi hanya dengan ekuitas sendiri, sehingga perusahaan memilih mengadakan dana dari pihak ketiga. Perusahaan yang baru memulai proyeknya, akan membutuhkan dana yang besar untuk memulai perusahaannya. Penggunaan utang merupakan jalan termudah dalam mengumpulkan modal (Khan *et al.*, 2015). Perusahaan yang berkembang akan menolak menggunakan modal sendiri dan akan memutuskan untuk melakukan pembiayaan menggunakan utang untuk memanfaatkan beban bunga sebagai pengurang pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan pertumbuhan aset tinggi diberikan rasa percaya oleh pihak ketiga guna memberi pinjaman karena banyaknya jaminan yang berasal dari aset untuk mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga.

Bukti pendukung hasil penelitian ini adalah Perusahaan MKPI pada tahun 2016 memiliki pertumbuhan aset sebesar 0,158 dan struktur modal sebesar 0,780. Pada tahun 2017 pertumbuhan aset mengalami penurunan menjadi 0,033. Penurunan tersebut diikuti dengan menurunnya struktur modal perusahaan yaitu menjadi 0,500 (Bursa Efek Indonesia, 2019). Implikasi praktisnya adalah dengan meningkatnya pertumbuhan aset maka dibutuhkan dana lebih untuk mendanai aset tersebut, dana internal dirasa kurang sehingga harus dipenuhi dengan dana eksternal. Perusahaan butuh menambah dana eksternal karena dengan meningkatnya aset perusahaan maka investasi dan aset untuk produksi akan meningkat sehingga dibutuhkan dana tambahan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Nilai t hitung variabel pertumbuhan penjualan sebesar -1,181 dan nilai sig. 0,241, nilai t tabel 1,988. Nilai t hitung < nilai t tabel ($1,181 < 1,988$) serta nilai signifikan $0,241 > 0,05$. Ditarik kesimpulan jika pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi struktur modal. Hasil ini didukung oleh Gathogo & Ragui (2014); Guna & Djoko Sampurno (2018); dan Hary Krisnanda & Wiksuana (2015). Hasil tersebut tidak searah dengan *Trade-off Theory*.

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tidak memakai pertumbuhan penjualan sebagai acuan untuk menentukan struktur modal perusahaan (Yunita & Aji, 2018). Hal ini dapat disebabkan adanya perkembangan penjualan suatu perusahaan yang semakin meningkat memberikan konsekuensi perusahaan tersebut harus memenuhi target penjualan yang semakin tinggi pula, sehingga kenaikan tingkat penjualan tersebut tidak harus selalu diikuti dengan kenaikan struktur modal perusahaan (Krisnanda & Wiksuana, 2015). Tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini disebabkan oleh terjadinya kelesuan dalam penjualan dalam bidang properti yang disebabkan oleh peraturan baru Bank Indonesia (BI) yang berkaitan dengan nilai uang muka kredit perumahan (KPR) minimal 30% untuk segmen hunian menengah atas, atau setara dengan 70 m² (DetikFinance, 2012). Daya beli konsumen terhadap sektor properti mengalami perlambatan sejak tiga sampai empat tahun terakhir, sehingga pada tahun 2017 penjualan sektor properti belum mengalami kenaikan (Mutmainah, 2017).

Hasil tersebut didukung dengan data volume penjualan properti residensial yang menurun dari periode 2013-2017. Contohnya pada periode 2017 di triwulan I penjualan properti residensial mengalami perlambatan kembali menjadi sebesar 4,16%, perlambatan kembali terjadi pada triwulan II dan III

yaitu menjadi 3,61% dan 2,58%, pada triwulan IV mengalami sedikit peningkatan penjualan menjadi sebesar 3,05% (Bank Indonesia, 2019).

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Nilai t hitung variabel struktur aset -0,606 serta nilai sig. 0,546, dengan nilai t tabel sebesar 1,988. Nilai t hitung nilai t tabel ($0,606 < 1,988$) dan nilai signifikan $0,546 > 0,05$. Diambil kesimpulan bahwa struktur aset tidak memengaruhi struktur modal. Hasil ini didukung oleh Ajanthan (2013); Andayani & Suardana (2018); Guna & Djoko Sampurno, (2018); Yuliandi *et al.* (2016); Yunita & Aji (2018) menyatakan struktur aset tidak memengaruhi struktur modal. Namun hasil ini bertolak belakang dengan *Trade-off theory*.

Tidak berpengaruhnya struktur aset disebabkan oleh Aset tetap yang besar dinilai belum mampu untuk dijadikan acuan perusahaan tersebut dapat mendapatkan utang dengan mudah walaupun aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Yuliandi *et al.*, 2016). Hal tersebut dapat disebabkan karena kecilnya nilai rata-rata struktur aset dibandingkan dengan rata-rata struktur modal yang besar (Andayani & Suardana, 2018). Struktur aset tidak memengaruhi struktur modal dapat disebabkan karena aset tetap perusahaan *property* berupa tanah dan bangunan yang mana aset tetap tersebut cenderung lebih digunakan untuk melakukan kegiatan operasional dibandingkan dengan pengurang risiko utang atau jaminan untuk memperoleh utang.

Hasil ini didukung dengan Perusahaan BKDP pada tahun 2016 yang memiliki struktur aset sebesar 0,009 dan struktur modal sebesar 0,208. Pada tahun 2017 perusahaan mengalami kenaikan struktur aset menjadi 0,015, serta diikuti dengan peningkatan struktur modal menjadi 0,377. Namun berbeda dengan perusahaan ASRI, tahun 2016-2017 struktur aset tersebut mengalami kenaikan dari 0,057 menjadi 0,059. Namun kenaikan tersebut berbanding terbalik dengan struktur modal perusahaan. struktur modal perusahaan tersebut justru mengalami penurunan yaitu dari 1,808 menjadi 1,418 (Bursa Efek Indonesia, 2019). Hal tersebut memberikan informasi bahwa struktur aset tidak memengaruhi struktur modal, sehingga perusahaan tidak perlu memperhatikan peningkatan atau penurunan struktur aset ketika melakukan pengambilan struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian ditemukan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas serta pertumbuhan aset memengaruhi struktur modal perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di BEI. Perusahaan tidak perlu mempertimbangkan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, serta struktur aset karena tidak memengaruhi struktur modal perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan variabel lain seperti pajak, usia perusahaan, risiko bisnis dan *Non Debt Tax Shield* (NDTS). Selain itu, pengukuran variabel dependen melalui DER yang membandingkan total *debt* dengan total ekuitas, sedangkan hanya utang jangka panjang yang termasuk dalam susunan modal. Sehingga peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) yang membandingkan *long-term debt* dengan total ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171. Retrieved from www.econjournals.com
- Ajanthan, A. (2013). Determinants of Capital Structure: Evidence from Hotel and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(6), 1–7. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2381184>www.ijsrp.org
- Akinyomi, O. J., & Olagunju, A. (2013). Determinants of Capital Structure in Nigerian Banking Sector. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*,

2(4), 999–1005. <https://doi.org/10.6007/IJAREMS/v2-i4/50>

- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen keuangan lanjut* (4th ed.). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 370–398. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i01.p14>
- Astiti, N. P. Y. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Juima*, 5(2), 59–73. <https://doi.org/10.1136/bmj.1.4508.783>
- Astuti, R. A., Prof. Dr. Kirmizi Ritonga, MBA, A., & Drs. Al Azhar A, MM., A. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*, 1(2), 1–15. <https://doi.org/10.1192/bjp.205.1.76a>
- Bank Indonesia. (2019). Survei Harga Properti Residensial di Pasar Primer. Retrieved February 26, 2019, from www.bi.go.id
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Laporan Keuangan dan Tahunan, dan Ringkasan Kinerja Keuangan Tercatat. Retrieved October 15, 2019, from www.idx.co.id
- Detik Finance. (2012, September 19). Meneropong Bisnis Properti di 2013. Retrieved December 16, 2018, from <https://finance.detik.com/wawancara-khusus/d-2025329/meneropong-bisnis-properti-di-2013>
- Erosvitha, C. K. L., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 172–197.
- Gathogo, G., & Ragui, M. (2014). Capital Structure of Kenyan Firms : What determines it ? *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(5), 118–125.
- Ghozali, A., & Setyawan, I. R. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek pada Tahun 2008-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(1), 46–52.
- Guna, M. A., & Djoko Sampurno, R. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), 1–12. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Hary Krisnanda, P., & Wiksuana, I. G. B. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1434–1451.
- Kartini, & Arianto, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(1), 11–21.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Sindy Ayu Tanti & R.A. Sista Paramita. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan *Property* yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Khan, I., Ullah Jan, S., & Khan, M. (2015). Determinant of Capital Structure: An Empirical Study of Cement Sector of Pakistan. *Asian Journal of Management Sciences & Education*, 4(3), 50–60.

Murhadi, W. R. (2011). Determinan Struktur Modal : Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 13(2), 91–98.

Mutmainah, D. A. (2017, July 17). Daya Beli Lemah, Indeks Sektor Properti Melempem. Retrieved March 1, 2019, from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170717112025-92-228306/daya-beli-lemah-indeks-sektor-properti-melempem>

Primantara, A. . N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Pofitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 2696–2726.

Rahmadani, Ananto, R. P., & Andriani, W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividit Payout ratio Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Property dan Real estate yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1), 82–103.

Riyanto, B. (2015). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Keempat). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(2), 172–182.

Santoso, Y., & Riantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita*, 4(3), 1–17.

Sari, N. P. A. P. (2014). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 33–47.

Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Keempat). Yogyakarta: BPFE.

Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.

Serghiescu, L., & Văidean, V.-L. (2014). Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm- an Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15(14), 1447–1457. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00610-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00610-8)

Setiawan, 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 (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 31(1), 108–117. Retrieved from administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id

Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.

Thomas Kiptanui, T., & Biwott, G. (2014). Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms. *European Journal of Business and Management*, 6(28), 119–124. Retrieved from www.iiste.org

- Wagiran. (2014). *Metodologi Penelitian Pendidikan: Teori dan Implementasi*. Yogyakarta: Deepublish.
- Wardana, I. P. A. D., & Sudiarta, G. M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, 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. Retrieved from fe-akuntansi.unila.ac.id
- Yudhiarti, R., & Mahfud, H. M. K. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–13. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>
- Yuliandi, J.M.V.Mulyadi, & Yusuf, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis, Pajak, Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan JRAP*, 3(2), 251–263.
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409–416.