



JURNAL MANAJEMEN

Open access available at <http://ejournal.lmiimedan.net>



PENGARUH STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN FIRM SIZE TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020)

Margaretha Marini Sinaga, Arthur Simanjuntak, Mitha Christina Ginting,
Melanthon Rumapea

Universitas Methodist Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Mei 2022

Disetujui Juni 2022

Dipublikasikan Juni 2022

Keywords:

Asset Structure;
Profitability; Growth
Opportunity; Dividend
Policy; Firm Size.

Abstract

This research aims to determine the influence of asset structure, profitability, growth opportunity, dividend policy, firm size on capital structures in LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2020. This study uses secondary data that can be accessed through the Indonesia Stock Exchange website (www.idx.co.id). The population of the study consisted of 45 companies and the sampling method was carried out by purposive sampling method. The results of this study show that asset structure has a significant negative effect on capital structure, profitability has a significant positive effect on capital structure, growth opportunity has no significant negative effect (no effect) on capital structure, dividend policy has no negative effect (no effect) on capital structure, firm size has no negative effect (no effect) on capital structure. asset structure, profitability, growth opportunity, dividend policy, and firm size have a significant effect on the capital structure of LQ45 companies listed on the Stock Exchange (Period 2015-2020).

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ekonomi saat ini sangat erat kaitannya dengan perdagangan bebas atau *free trade* yang bertujuan untuk menciptakan wilayah perdagangan yang lebih luas melampaui batas-batas politik negara atau wilayah. Dampaknya adalah persaingan bisnis yang semakin ketat untuk tujuan mempertahankan dan meningkatkan kehidupan bisnis. Dalam menghadapi persaingan ini, perusahaan melakukan berbagai cara untuk mengembangkan usahanya, dengan meningkatkan produk untuk meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan, peningkatan kualitas sumber daya manusia, pengembangan bisnis atau perluasan pasar.

Untuk melakukan inovasi-inovasi di zaman modernisasi seperti saat ini, perusahaan membutuhkan sejumlah dana untuk mengembangkan dan mengelola bisnisnya.

Pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Penggunaan dana atau modal perusahaan dikatakan efisien dan efektif jika kombinasi penggunaan hutang dan ekuitas dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang berasal dari berbagai sumber pendanaan dikenal oleh perusahaan sebagai struktur modal.

Martono dan Harjito (2012) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau keseimbangan antara modal yang dibiayai jangka panjang dan modal ekuitas. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal kini banyak dilakukan. Namun dari beberapa penelitian sebelumnya, hasil penelitian tersebut masih memiliki banyak poin yang tidak konsisten, terutama untuk variabel yang diteliti yaitu pengaruh tingkat struktur aset, kebijakan dividen, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap struktur modal. Selain itu, terdapat perbedaan hasil penelitian dengan teori struktur modal yang ada.

Dalam penelitian ini, struktur aset merupakan faktor utama yang mempengaruhi struktur modal. Srimindarti dan Hardiningsih (2017) menyatakan dalam penelitiannya bahwa peningkatan aset perusahaan seiring dengan peningkatan pendapatan akan meningkatkan kepercayaan orang asing terhadap perusahaan. Semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendapatkan jaminan utang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi cenderung memilih menggunakan modal pihak ketiga atau utang untuk membiayai kebutuhan modalnya. Maharani dan Swardana (2014) menyatakan profitabilitas suatu perusahaan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba.

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan dapat melihat prospek masa depan dengan melihat peluang pertumbuhan tersebut. Peluang pertumbuhan yang tinggi dalam usaha cenderung membutuhkan modal yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan usaha di masa yang akan datang, sehingga berpengaruh terhadap permodalan suatu perusahaan.

Definisi kebijakan dividen menurut Kieso (2013:538) menentukan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau digunakan untuk menghimpun dana investasi. masa depan. Setiap perusahaan memiliki keputusan yang berbeda ketika memutuskan bagaimana membayar dividen kepada pemegang saham.

Dividend Payout Ratio menunjukkan indeks yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham: dividen yang dibayarkan dan keuntungan perusahaan. Semakin sedikit dividen yang dibayarkan, semakin besar cadangan modal perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Brigham dan Houston (2011:25) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan dan ditunjukkan atau dinilai dengan total aset, total

penjualan, total laba, biaya pajak, dan sebagainya. Total pendapatan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan juga besar karena jumlah pendapatan mencerminkan besarnya perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan untuk menangani masalah pendanaan. Sebagai aturan, perusahaan memiliki tingkat fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam hal pembiayaan melalui pasar modal. Kemudahan ini dapat dilihat sebagai informasi yang baik. Ukuran pertumbuhan yang besar dapat mencerminkan ukuran keuntungan masa depan.

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio total utang terhadap modal sebagai proksi melalui rasio utang terhadap modal (DER). Penggunaan proxy dimaksudkan untuk memudahkan pengukuran, karena faktor-faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung. Semakin tinggi DER, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung perusahaan, karena penggunaan utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada saham.

Peneliti memilih BUMN Karya sebagai fenomena karena Kementerian Keuangan (KEMKEU) merilis data pada 2018. Pasalnya, beberapa rasio utang/modal (DER) BUMN Karya dengan penyertaan modal pemerintah (PMN) terbukti melampaui batas aman dan tiga kali lebih tinggi. Di luar. Alhasil, BUMN Karya meraih DER yang melebihi safety margin dibandingkan perusahaan BUMN lainnya.

Tabel 1. Nilai Debt to Equity Ratio Perusahaan BUMN Karya

Kode	Nama Perusahaan	Periode			
		2015	2016	2017	2018
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk. [S]	0.064	2.07	3.12	3.27
JSMR	PT. Jasa Marga Tbk	1.97	2.27	3.3	3.08
PTPP	PP (Persero) Tbk. [S]	2.27	1.89	1.93	2.22
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk. [S]	2.12	2.66	3.3	3.31
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	3.24	1.64	2.12	2.44
WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	0.49	0.47	0.61	0.65

Sumber: Data primer diolah

Data dari tim peneliti CNBC Indonesia menemukan PT. Waskita Karya mencatat rasio utang-modal tertinggi dan terus meningkat dari 2015 hingga 2018, dengan pendapatan mencapai Rs 95,5 triliun. Hasilnya adalah perusahaan dengan tingkat utang tertinggi dibandingkan lima emiten Karya lainnya.

Berdasarkan informasi di bawah ini, nilai DER pada PT. Waskita Karya Tbk terus meningkat dari tahun 2015 hingga 2018. Rata-rata nilai DER tidak stabil setiap tahunnya karena nilai DER di atas 1. Nilai DER berganda berarti hutang perusahaan lebih besar dari modalnya. Perbedaan nilai DER setiap tahunnya menunjukkan keputusan struktur modal yang tidak konsisten.

Tabel 2. Nilai *Debt to Equity Ratio* PT. Waskita Karya Tbk. 2015-2018

Tahun	Total Liabilities	Total Ekuitas	Rasio Utang Terhadap Mdal
2015	Rp. 20,604,904,309,804	Rp. 9,704,206,867,663	2.123
2016	Rp. 44,659,793,617,499	Rp. 16,773,218,556,948	2.663
2017	Rp. 75,140,936,029,129	Rp. 22,754,824,809,495	3.302
2018	Rp. 95,504,462,872,769	Rp. 28,887,118,750,867	3.310

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Fahmi (2017: 179) menyatakan bahwa struktur modal merupakan bentuk hubungan keuangan suatu perusahaan. Dengan kata lain, ekuitas berasal dari utang jangka panjang (*long term debt*) dan pembiayaan perusahaan. Mengetahui struktur modal memungkinkan investor untuk menentukan keseimbangan antara risiko dan pengembalian investasi. Bringham dan Houston (2011:155) menyatakan bahwa penggunaan utang yang lebih banyak meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, menggunakan lebih banyak *leverage* biasanya meningkatkan pengembalian ekuitas yang diharapkan. Komponen struktur modal adalah hutang dan modal (Riyanto, 2008: 227).

Dalam penelitian ini, DER memiliki rasio total hutang terhadap total ekuitas pemegang saham (*total equity*) yang besar, sehingga struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to capital ratio* (DER). Total kewajiban adalah jumlah kewajiban (baik hutang jangka panjang dan jangka pendek), dan total modal adalah total modal yang dimiliki oleh perusahaan (total modal disetor dan laba ditahan). Semakin tinggi DER, semakin besar komposisi total kewajiban dibandingkan total modal, dan semakin besar dampaknya terhadap eksposur perusahaan kepada pihak luar atau kreditur.

Kasmir (2014: 158) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini, semakin baik untuk bisnis dan kurang menguntungkan bagi kreditur. Hal ini karena risiko perusahaan bangkrut meningkat. Sebaliknya, semakin kecil rasio ini, semakin tinggi batas agunan kreditur jika terjadi kerugian atau penurunan nilai aset.

Berikut ini penjelasan bahwa semakin tinggi persentase modal yang digunakan, semakin sedikit. Irawati (2006:44) berpendapat bahwa semakin tinggi rasio, semakin sedikit modal yang digunakan dibandingkan dengan hutang atau obligasi. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pembiayaan perusahaan yang diberikan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan kreditur jika terjadi penurunan nilai atau kehilangan aset yang besar. Rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah ekuitas yang digunakan sebagai jaminan kewajiban. Menurut Sartono (2008:121), DER dapat diukur dengan dua pendekatan, yaitu membandingkan struktur hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap ekuitas, dengan persamaan sebagai berikut:

1. Rasio utang terhadap ekuitas jangka pendek adalah utang kepada bank dan pemasok dengan jangka waktu paling lama satu tahun.

2. *Long Debt-to-Equity Ratio* berarti utang kepada pemegang saham atau rekanan, pinjaman bank dengan jangka waktu lebih dari satu tahun.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori *pecking order*. Bisnis yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya berasal dari hutang. Namun, tidak mudah bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena harus terlebih dahulu menganalisis apakah pinjaman tersebut layak atau tidak. Jika sumber daya internal, seperti ekuitas atau laba ditahan, masih kurang, perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu perlu dilakukan analisis kelebihan dan kekurangan pinjaman. Menurut Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016), *pecking order theory* merupakan urutan sumber pendanaan internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan. Teori pesanan menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan sering meminjam dalam jumlah kecil. Hal ini bukan karena target rasio utang yang rendah, tetapi karena membutuhkan pembiayaan eksternal yang sedikit. Perusahaan dengan profitabilitas yang lebih rendah cenderung lebih banyak berhutang karena dua alasan, yaitu dana yang tidak mencukupi dan hutang menjadi sumber pembiayaan yang lebih disukai (Indriyani, 2017). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan tidak lagi terkena pengawasan luar. Jika laba ditahan tidak mencukupi untuk pembiayaan, utang dapat digunakan.

Struktur Aset

Struktur aset didefinisikan sebagai komposisi aset bisnis atau properti yang menunjukkan seberapa besar properti bisnis dapat digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman. Struktur aset dapat mempengaruhi struktur modal, karena perusahaan dengan aset tetap yang besar lebih cenderung meminjam uang ketika aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk mengembangkan bisnisnya. Keuntungan maksimal diperoleh ketika aset tetap yang dimiliki perusahaan semakin tinggi, maka proses produksi perusahaan semakin dapat dioptimalkan. Menurut teori *pecking order*, untuk memenuhi kebutuhannya, perusahaan yang sangat menguntungkan akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Brigham dan Houston, 2011:188, menunjukkan bahwa aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang, karena perusahaan dengan struktur aset dengan rasio aset tetap jangka panjang yang lebih tinggi akan menggunakan penggunaan utang jangka Panjang.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aset yang dimilikinya. Hanafi dan Halim 2009:83 menyatakan bahwa profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas tertentu. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualannya untuk memberikan informasi kepada pemegang saham. Perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan cenderung menggunakan pendanaan dari sumber internal, khususnya menggunakan pendanaan dari sumber internal, khusus menggunakan laba, semakin menguntungkan perusahaan maka semakin rendah *debt ratio*. Hal ini sesuai dengan teori perintah operasi.

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah peluang pengembangan bisnis di masa depan. Pesatnya pertumbuhan suatu perusahaan harus dibarengi dengan peningkatan aktiva tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan lebih banyak modal di masa depan dan juga mempertahankan lebih banyak keuntungan. Laba ditahan perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan meningkat, dan untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan, perusahaan harus mengambil lebih banyak utang. Peluang pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Perubahan total aset dapat dihitung dengan mengambil total aset periode sebelumnya dari total aset periode sebelumnya.

Kebijakan Dividen

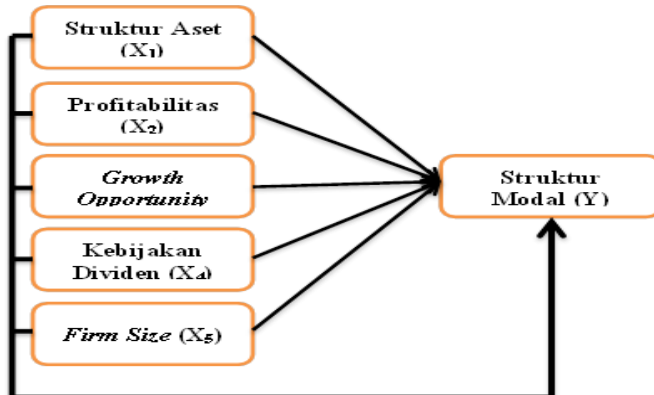
Sunariyah (2010:48) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan sebagai laba ditahan untuk digunakan untuk investasi masa depan, masa depan atau akan dibagikan kepada investor. Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk mempertahankan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, itu meningkatkan kemungkinan sumber pendanaan internal. Sedangkan jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, hal ini akan mengurangi total dana internal dan laba ditahan. Ketika suku bunga tinggi, perusahaan akan mengalami penurunan laba. Laba per saham dapat menurun karena penurunan laba bersih yang mempengaruhi dividen yang dibagikan oleh investor. Hal ini dapat mempengaruhi harga saham dimana penurunan harga saham akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Brigham dan Houston (2011:25) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dari total aset, total penjualan, total laba, beban pajak dan beban lainnya. Jika diukur dengan total pendapatan rata-rata tahun yang bersangkutan selama bertahun-tahun, dengan pendapatan yang lebih tinggi dari biaya variabel dan biaya tetap, akan diperoleh laba sebelum pajak. Besarnya uang dalam suatu usaha dapat dilihat dari total pendapatan suatu usaha, yang menunjukkan bahwa besar kecilnya usaha juga penting. Bisnis yang lebih besar diperlukan karena penjualannya meningkat. Dalam penelitian ini, untuk mengurangi volatilitas data yang berlebihan, ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan struktur aset tetap memiliki struktur aset yang tinggi. Widyaningrum (2015) menegaskan bahwa semakin besar kepemilikan perusahaan atas aset tetap jangka panjang, semakin banyak kewajiban jangka panjang yang digunakan perusahaan, dengan harapan aset tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Cecilia (2017) dan Suherman (2019) bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap struktur modal. Maka hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₁: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2020)

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mewakili kemampuan modal yang diinvestasikan di seluruh aset untuk menghasilkan pengembalian bagi investor. Untuk mengetahui tinggi rendahnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan, penelitian ini menggunakan *return on equity* (ROE). (ROE) adalah rasio efisiensi dalam menggunakan ekuitas, diukur dengan menggunakan laba setelah pajak terhadap ekuitas (Kasmir, 2011:204), semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan Nainggolan (2017). Hal ini didukung oleh penelitian Yoga, Dewi dan Sudiarta (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis kedua dari penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2020)

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011), *growth opportunity* adalah kesempatan untuk tumbuh dan mencakup kesempatan bagi perusahaan untuk berinvestasi di masa depan, sedangkan semakin tinggi *growth opportunity*, semakin besar kemungkinan perusahaan

menggunakan hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan aset yang rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti bahwa aset bisnis berarti bisnis akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, di mana tambahan berarti biaya tambahan untuk bisnis. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Metia (2016) yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H₃: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2020).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Dalam penelitian ini, indikator tersebut digunakan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). DPR menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin rendah dividen kepada pemegang saham, maka semakin besar ekuitas perusahaan dalam bentuk laba ditahan, sehingga perusahaan menggunakan modal internal dan struktur modal perusahaan lemah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Akmal (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H₄: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2020)

Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal

Struktur modal sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (*Enterprise size*), terutama dalam hal kredit. Lebih mudah bagi perusahaan besar untuk mendapatkan pinjaman karena nilai agunan yang lebih tinggi dan kelayakan kredit yang lebih tinggi dari lembaga atau bank. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyu (2016) dan Asri (2018), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis keempat penelitian ini adalah:

H₅: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2020).

Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Growth Opportunity, Kebijakan Dividen, dan Firm Size terhadap Struktur Modal

Berdasarkan penjelasan hipotesis yang telah dijelaskan di atas, struktur aset, profitabilitas, *growth opportunity*, kebijakan dividen, dan *firm size* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H₆: Struktur aset, profitabilitas, *growth opportunity*, kebijakan dividen, dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2020).

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, tipe data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan LQ45 yang diteliti. Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memperoleh data dari laporan keuangan tahunan pada website Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini meliputi perusahaan non perbankan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 periode 2015-2020 sebanyak 45 perusahaan, dengan saham paling likuid dan paling banyak diinvestasikan. Dalam teknik pengambilan sampel ini, penulis menggunakan teknik *purposive sampling*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menunjukkan informasi mengenai gambaran data yang meliputi sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variable penelitian. Tabel 4.1 menyajikan hasil analisis deskriptif.

Table 3. Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aset	54	0.0500	0.7200	0.368704	0.2149949
Profitabilitas	54	0.0000	1.3600	0.374444	0.3584856
Growth Opportunity	54	-0.1100	1.6800	0.271481	0.2675776
Kebijakan Deviden	54	0.0000	1.9000	0.520370	0.4213096
Firm Size	54	12.0200	18.9100	16.782037	1.7390253
Struktur Modal	54	0.1900	5.8300	1.347222	1.2044656
Valid N (listwise)m	54				

Sumber: Data primer diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data bertujuan untuk memeriksa apakah dalam suatu model regresi, variabel dependen dan independen berdistribusi normal. Normalitas data dalam penelitian ini diuji menggunakan uji *one-sample Kolmogorov-Smirnov* untuk setiap variabel (Ghozali, 2018).

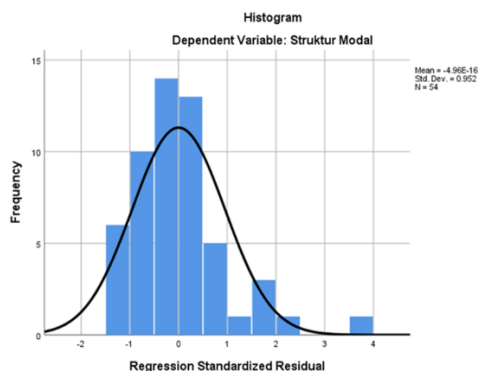
Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan uji *one-sample Kolmogorov Smirnov* pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai *One-Sample Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,119 dan taraf signifikansi 0,056. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima atau data berdistribusi normal, dibuktikan dengan nilai tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05.

Tabel 4. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000000
	Std. Deviation	1.04773935
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positif	.119
	Negatif	-.075
Test Statistic		.119
Asymp Sig (2-tailed)		.056 ^c

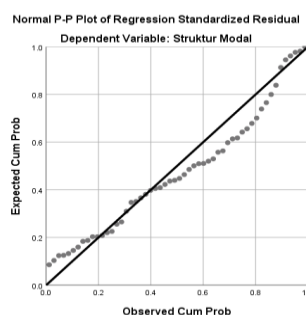
Sumber: Data primer diolah

Selain uji sampel tunggal Kolmogorov Smirnov, hasil uji standar juga dapat dilihat pada grafik probabilitas normal dan plot histogram pada Gambar 2 dan Gambar 3 di bawah ini:



Gambar 2. Diagram Histogram

Diagram histogram pada Gambar 2 menunjukkan bahwa distribusi data tidak menceng ke kiri maupun ke kanan. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.



Gambar 3. Diagram Normal Probability Plot

Pada Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal. Hal tersebut menunjukkan bahwa data telah berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

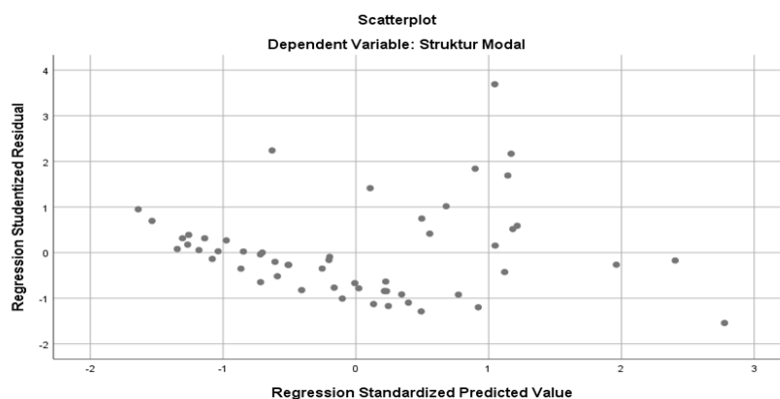
Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel bebas dalam model regresi. Pemeriksaan multikolinieritas dilakukan dengan mempertimbangkan nilai toleransi dan nilai VIF. Jika nilai *tolerance* dan VIF mendekati atau sekitar angka satu, maka tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen. Suatu nilai yang menunjukkan adanya multikolinieritas jika nilai *tolerance* adalah 0,10 dan nilai VIF adalah 10.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Aset	0.171	1.406
Profitabilitas	0.778	1.285
Growth Opportunity	0.893	1.120
Kebijakan Dividen	0.788	1.268
Firm Size	0.780	1.281

Uji Heterokedastisitas

Uji varians terdiri dari pemeriksaan apakah dalam model regresi terdapat varians yang tidak sama antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Model regresi yang baik, jika ada varians variabel atau jika tidak ada varians variabel. Untuk mendeteksi tidak adanya varians variabel, hal ini dilakukan dengan melihat histogram grafik antara nilai prediksi variabel dependen dan residualnya, jika tidak ada model tertentu dan titik-titik yang didistribusikan di atas dan di bawah nol pada sumbu Y- maka tidak ada varians variabel.



Gambar 4. Diagram Scatterplot

Sumber: Gambar primer diolah

Berdasarkan Gambar 5 terlihat bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y dan tidak mewakili pola acak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat varians variabel dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan melihat nilai *Run Test* dalam tabel pengambilan keputusan. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat pada tabel berikut:

Tabel 6. Run Test

Runs Test		Unstandardized Residual
Test Value ^a		-0,15563
Cases < Test Value		27
Cases >= Test Value		27
Total Cases		54
Number of Runs		14
Z		-3.847
Asymp. Sig. (2-tailed)		.120

Sumber: Data primer diolah

Keluaran SPSS menunjukkan nilai *Asymp. sig.* (dua sisi) sebesar 0,120, lebih tinggi dari nilai rata-rata 0,050, dapat disimpulkan bahwa residual adalah acak atau tidak ada autokorelasi antara residual.

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda seberapa besar variabel independen struktur aset, profitabilitas, *growth opportunity*, kebijakan dividen, dan *firm size* mempengaruhi variabel dependen struktur modal yang dihitung menggunakan persamaan garis regresi berganda berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	3.046	1.848		1.649	0.106
Struktur Aset	-2.520	0.834	-0.450	-3.021	0.004
Profitabilitas	1.399	0.478	0.417	2.926	0.005
<i>Growth Opportunity</i>	-0.148	0.598	-0.033	-0.247	0.806
Kebijakan Dividen	-0.575	0.404	-0.201	-1.423	0.161
<i>Firm Size</i>	-0.049	0.098	-0.071	-0.502	0.618

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan Tabel 7 di atas dapat dilihat model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 3,046 - 2,520 X_1 + 1,399 X_2 - 0,148 X_3 - 0,575 X_4 - 0,049 X_5$$

- Y : Struktur Modal
 X₁ : Struktur Aset
 X₂ : Profitabilitas
 X₃ : *Growth Opportunity*
 X₄ : Kebijakan Dividen
 X₅ : *Firm Size*
 β₁, β₂, β₃, β₄, β₅ : Koefisien Regresi

Uji Hipotesis Penelitian

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*adjusted R²*) adalah untuk menentukan sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai R² berkisar dari 0 hingga 1, semakin mendekati nilai R² dengan 1, garis regresi yang ditampilkan menjelaskan 100% variasi Y.

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.493 ^a	0.243	0.164	1.1009575	1.675

Sumber: Data primer diolah

Pada Tabel 4.6, nilai R² terkoreksi adalah 0,164. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, hingga 16,4%, sedangkan sisanya 83,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

Uji Stimultan (F-test)

Uji F bertujuan untuk melihat apakah semua variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 9, uji regresi berganda memberikan hasil F hitung sebesar 3,087 dengan taraf signifikansi 0,017, lebih rendah dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.

Tabel 9. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.708	5	3.742	3.087	.017 ^b
	Residual	58.181	48	1.212		
	Total	76.889	53			

Sumber: Data primer diolah

Uji Parsial (t-test)

Uji-t digunakan untuk mengukur pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel independen. Penelitian ini digunakan dengan tingkat kepercayaan 95% atau taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Tabel 10. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.046	1.848		1.649	0.106
Struktur Aset	-2.520	0.834	-0,450	-3.021	0.004
Profitabilitas	1.399	0.478	0,417	2.926	0.005
Growth	-0.148	0.598	-0,033	-0.247	0.806
Opportunity					
Kebijakan	-0.575	0.404	-0,201	-1.423	0.161
Dividen					
Firm Size	-0.049	0.098	-0,071	-0.502	0.618

Sumber: Data primer diolah

Uji-t digunakan untuk mengukur pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel independen. Penelitian ini digunakan dengan tingkat kepercayaan 95% atau taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

1. Hasil uji parsial variabel struktur aset mempunyai signifikansi sebesar 0.004 yang berarti lebih kecil dari 0.05 ($0.004 < 0.05$) dan nilai t-hitung bernilai negatif sebesar -3.021, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2. Hasil uji parsial variabel profitabilitas yang dihitung dengan ROE mempunyai signifikansi sebesar 0.005 yang berarti lebih kecil dari 0.05 ($0.005 < 0.05$) dan nilai t-hitung bernilai positif 2.926, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3. Hasil uji parsial variabel *growth opportunity* mempunyai signifikansi sebesar 0.806 yang berarti nilai ini lebih besar dari 0.05 ($0.806 > 0.05$) dan nilai t-hitung bernilai negatif sebesar -0.247. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
4. Hasil uji parsial variabel kebijakan dividen yang dihitung dengan DER mempunyai signifikansi sebesar 0.161 yang berarti lebih besar dari 0.05 ($0.161 > 0.05$) dan nilai t-hitung bernilai negatif sebesar -1.423, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
5. Hasil uji parsial *firm size* mempunyai signifikansi sebesar 0.618 yang berarti lebih besar dari 0.05 ($0.618 > 0.05$) dan nilai t-hitung bernilai negatif sebesar -1346, sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil SPSS, hasil penelitian pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh negatif signifikan dan menimbulkan hubungan negatif dengan struktur modal perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Pernyataan ini didasarkan pada nilai koefisien regresi sebesar -2,520 yang menunjukkan arah negatif. Kemudian nilai t-hitungnya sebesar -3,021 dengan nilai

error rate impas sebesar 0,004, lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ($0,004 < 0,05$). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ni Putu dan Made (2019) dimana struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Cecilia (2017) dan Suherman (2019) yang menegaskan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa derajat struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, termasuk struktur modal (H_1) adalah ditolak.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil SPSS, hasil penelitian pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh dan menciptakan hubungan yang positif dengan struktur modal perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Pernyataan yang diperoleh dari nilai koefisien regresi sebesar 1,399 menunjukkan arah yang positif dengan tingkat kesalahan 0,005 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan. Setiap kenaikan *return on equity* (ROE) meningkatkan nilai struktur modal sebesar 1.399. Berdasarkan penelitian Yoga, Dewi dan Sudiarta (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (H_2 diterima).

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil SPSS, hasil penelitian pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Pernyataan yang diperoleh dari nilai koefisien regresi -0,188 menunjukkan arah negatif. Kemudian nilai t-hitung sebesar -0,247 dengan tingkat kesalahan impas sebesar 0,806 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ($0,806 > 0,05$). Hal ini sesuai dengan penelitian Elvina (2018) yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki dampak negatif yang dapat diabaikan terhadap struktur modal. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Metia (2016) yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa derajat peluang pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (H_3 ditolak).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil SPSS, hasil penelitian pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif yang dapat diabaikan terhadap struktur modal perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Laporan yang diperoleh dari koefisien regresi -0,575 menunjukkan arah negatif. Kemudian t hitung sebesar -1.423 dengan tingkat kesalahan sebesar 0,161, lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ($0,161 > 0,05$). Hal ini sesuai dengan Atmaja (2008) bahwa jika *dividend payout ratio* tinggi, maka jumlah laba bersih yang

ditahan sebagai laba ditahan akan semakin kecil dan perusahaan akan mencari sumber pendanaan dari luar. Meskipun hasil penelitian yang dilakukan oleh Akmal (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini ketika kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa derajat kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (H_4 ditolak).

Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil SPSS hasil penelitian pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang dapat diabaikan terhadap struktur modal perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Pernyataan yang diperoleh dari $-0,049$ menunjukkan arah negatif. Kemudian t hitung sebesar $-0,502$ dengan tingkat kesalahan impas sebesar $0,618$, lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ($0,618 > 0,05$). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri, Dwi, Rosvita (2019) dimana ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan. Sementara itu, hasil penelitian Wahyu (2016) dan Asri (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sehingga H_5 ditolak.

Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Kebijakan Dividen, dan *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji SPSS menunjukkan bahwa lima variabel bebas yaitu struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya lima variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Jika struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan meningkat, maka struktur modal juga akan meningkat. Dengan demikian hipotesis 6 yang mengasumsikan bahwa struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020 diterima. Struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di LQ45 (periode 2015-2020).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3. *Growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap struktur modal.

4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap struktur modal.
5. *Firm Size* berpengaruh negatif tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, lebih selektif terhadap perusahaan yang akan dijadikan lokasi investasi. Investor yang melakukan investasi harus mempertimbangkan struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, yang semuanya membantu mempengaruhi kinerja struktur modal. Sehingga dapat memberikan informasi bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Salah satu pertimbangan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah investor dapat melihat perusahaan yang sangat menguntungkan menjalankan bisnis. Hal ini harus diperhatikan agar investor yang melakukan investasi dapat memperoleh *return* yang baik. Dengan demikian, investor memiliki pertimbangan yang lebih dalam memutuskan untuk berinvestasi.
2. Peneliti sebaiknya menambahkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal seperti stabilitas penjualan, struktur aset dan *leverage* operasi, agar tidak dibatasi hanya menggunakan variabel-variabel dalam penelitian, yaitu struktur aset, profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan kebijakan dividen. Peneliti lain juga diharapkan menggunakan periode penelitian yang lebih lama dan lebih baru untuk dapat menggambarkan keadaan terkini dari masing-masing perusahaan sampel di pasar modal dan memperluas sampel pengamatan untuk mendapatkan hasil yang lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Graha ilmu, Yogyakarta.
- Brealey, Myears, dan Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima, Jilid Dua, Penerjemah Bob Sabran MM, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Halim, Abdul dan Hanafi, Mamduh M. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Irawati, Susan, 2006. *Manajemen Keuangan*. Pustaka, Bandung.
- Khasmir, 2011. *Analisis Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Sutrisno, 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Raharjaputra, Hendra Sumantri. 2009. *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Untuk Eksekutif Perusahaan, Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Alfabeta, Bandung.
- Sunariyah, 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* Edisi keenam, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

- Srimindarti, Ceacilia, 2017. “Pengaruh Struktur Aset Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dimoderasi”, *E-Jurnal Manajemen Bima*, Semarang.
- Dewi, Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dan Sudiarta Gede Mertha, 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 4, 2017: 2222-2252.
- Fahmi, Nuri Intan, 2017. “Pengaruh Struktur Aset, *Growth* dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Selama Periode 2010-2014)”, *Artikel, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, Padang*.
- Nainggolan, Misco Valensi, 2017. “Pengaruh Kebijakan Dividen, .Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, *Cash Holding*, Kontrol Kepemilikan, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011- 2014)”, *JOM Fekon* Vol: 4 No. 1 (Februari) 2017.
- Nugroho, Asih Suko, 2006. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Property* yang *Go-Public* Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode tahun 1994-2004”, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pertiwi, Ni K. N. I dan Darmayanti, N. P. A. 2018. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI”, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 6, 2018: 3115-3143.
- Septiani, N. P. N dan Suaryana, I G. N. A, 2018. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.22.3. Maret (2018): 1682-1710.
- Suryaman, Yurian Ajie, 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012”, *E Jurnal Profita Edisi 3 Tahun 2016*.
- Umi, Khumairoh Nurul, 2019. “Pengaruh Firm Size, Profitability, Business Risk, dan Effective Tax Rate Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017)”, *Skripsi*, Fakultas Ilmu Sosial dan Politik. Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Widyaningrum, Yunita, 2015. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Yusrianti, Hasni, 2013. “Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia”, *Skripsi*, Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri, Universitas Sriwijaya, Palembang.