

PROSIDING BIEMA

Business Management, Economic, and Accounting National Seminar

Volume 1, 2020 | Hal. 1226 – 1241

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Giswanto Surasmei¹⁾ Dahlia Br. Pinem²⁾ Tri Siswantini³⁾

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

¹⁾gsurasmei@gmail.com, ²⁾pinem_dahlia@yahoo.com,

³⁾tinidaru62@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh determinasi faktor-faktor apa saja yang dapat terjadi hubungan dengan Struktur Modal. Perusahaan Industri Manufaktur dipilih dikarenakan industri manufaktur merupakan penopang ekonomi bangsa dan banyak pilihan sampel. Dengan teori digunakan adalah *pecking order theory*, *trade off theory*, dan *agency theory*. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode pengumpulan sampel menggunakan *purposive sampling*. Dimana populasi penelitian ini yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di (Bursa Efek Indonesia - BEI) periode pengamatan 2016-2019 sejumlah 184 perusahaan, dengan sampel akhir penelitian ini diperoleh 30 perusahaan terpilih yang menjadi kriteria sampel. Teknik analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi data panel, dengan bantuan aplikasi *E-views version 11.0* dan *Microsoft Excel 2016*. Hasil penelitian secara parsial diketahui bahwa variabel (*Growth - TAG*) mempunyai pengaruh terhadap (Struktur Modal - DER) sedangkan variabel (Profitabilitas - ROE) juga mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal dan (Kebijakan Dividen - DPR) mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal. Serta variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 11,62%.

Kata Kunci: *Growth*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal.

Abstract

The purpose of this research was conducted to determine how far the determination of the factors that can occur in the relationship with the capital structure. Manufacturing Industry Companies were chosen because the manufacturing industry is the backbone of the nation's economy and there are many sample choices. The theories used are pecking order theory, trade off theory, and agency theory. The data used is secondary data with a sample collection method using purposive sampling. Where the population of this study used is the manufacturing industry companies listed on the 2016-2019 observation period, totaling 184 companies, with the final sample of this study obtained 30 selected companies which are the sample criteria. The data analysis technique was performed using descriptive statistics and panel data regression analysis, with the help of E-views version 11.0 and Microsoft Excel 2016 applications. The results of the study partially show that the variable (Growth - TAG) has an influence on (Capital Structure - DER) while the variable

(Profitability - ROE) also has an influence on the Capital Structure and (Dividend Policy - DPR) has an influence on the Capital Structure. And the independent variable affects the dependent variable by 11.62%.

Keywords: Growth, Profitability, Dividend Policy, and Capital Structure..

PENDAHULUAN

Industri perusahaan manufaktur merupakan industri yang mendominasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian yang terus berkembang akan menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai sesuai dengan visi perusahaan.

Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Ketidacermatan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan tersebut.

Berbicara mengenai struktur modal, akan sangat erat kaitannya dengan faktor-faktor ataupun determinan yang membentuk struktur modal tersebut. Dalam penelitian ini faktor yang diujikan adalah *growth*, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

Growth (pertumbuhan perusahaan) merupakan pertumbuhan aktiva suatu perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan tersebut menginvestasikan dana yang dimilikinya, serta dapat dijadikan sebagai indikator bagi pengembangan perusahaan di waktu yang akan datang terkait kebutuhan dana secara total dalam perusahaan tersebut. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.

Profitabilitas menjadi penting dalam penentuan struktur modal perusahaan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dari pada perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah, dengan adanya laba yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebelum menggunakan hutang, namun beberapa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang agar memperoleh manfaat dari pajak.

Kebijakan dividen juga penting bagi struktur modal perusahaan karena merupakan kebijakan apakah laba atau profit yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi perusahaan selanjutnya. Semakin besar dana internal yang berasal dari laba ditahan akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di waktu yang akan datang. Laba ditahan ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian yang timbul di masa yang akan datang, untuk melunasi hutang perusahaan, untuk menambah modal kerja, ataupun untuk membiayai ekspansi perusahaan di masa datang.

Namun fenomena yang terjadi tidak sesuai dengan teori tersebut. Berikut ini adalah data Struktur Modal, *Growth*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Perusahaan Industri Manufaktur.

Tabel 1. Data DER, TAG, ROE, dan DPR Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019

Kode Perusahaan	Tahun	Struktur Modal	Naik (Turun)	Growth (X1)	Naik (Turun)	ROE (X2)	Naik (Turun)	DPR (X3)	Naik (Turun)
KLBF	2016	0.22		0.06		0.19		0.38	
	2017	0.20	(0.02)	0.08	0.02	0.18	(0.01)	0.43	0.05
	2018	0.19	(0.01)	0.09	0.01	0.16	(0.02)	0.48	0.05
	2019	0.21	0.02	0.11	0.02	0.15	(0.01)	0.50	0.02
ASII	2016	0.87		0.07		0.13		0.45	
	2017	0.89	0.02	0.13	0.06	0.15	0.02	0.37	(0.07)
	2018	0.98	0.09	0.17	0.04	0.16	0.01	0.37	0
	2019	0.89	(0.09)	0.02	(0.15)	0.14	(0.02)	0.42	0.05
SCCO	2016	1.01		0.38		0.28		0.14	
	2017	0.47	(0.54)	0.64	0.26	0.10	(0.18)	0.23	0.09
	2018	0.43	(0.04)	0.04	(0.60)	0.09	(0.01)	0.28	0.05
	2019	0.40	(0.03)	0.06	0.02	0.10	0.01	0.24	(0.04)
SIDO	2016	0.08		0.07		0.17		0.77	
	2017	0.07	(0.01)	0.06	(0.01)	0.18	0.01	0.72	(0.05)
	2018	0.14	0.07	0.06	0	0.23	0.05	0.99	0.26
	2019	0.15	0.01	0.07	0.01	0.26	0.03	0.79	(0.20)
UNVR	2016	2.56		0.06		1.36		0.95	
	2017	2.66	0.10	0.13	0.06	1.35	(0.01)	0.95	(0.01)
	2018	1.75	(0.91)	0.08	(0.05)	1.20	(0.15)	0.77	(0.18)
	2019	2.91	1.16	0.02	(0.06)	1.40	0.20	1.24	0.47

Sumber : idx.co.id

Dilihat data diatas dari 4 tahun periode pengamatan yaitu kode perusahaan KLBF mengalami peningkatan growth pada tahun 2018 namun tingkat struktur modalnya menurun, hal ini menjadi fenomena tersendiri karena perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.

Kode perusahaan ASII mengalami peningkatan profitabilitas yang diprosikan *Return to Equity* (ROE) pada tahun 2018 namun tingkat struktur modalnya juga meningkat, hal ini menjadi fenomena tersendiri karena dalam *pecking order theory* dinyatakan bahwa profitabilitas yang meningkat cenderung menurunkan tingkat struktur modal karena dengan meningkatnya profitabilitas berarti perusahaan mempunyai lebih banyak laba ditahan yang bisa digunakan untuk operasional perusahaan sehingga dapat meminimalkan penggunaan hutang.

Kode perusahaan SCCO mengalami penurunan struktur modal selama tiga tahun berturut-turut, padahal *dividend payout ratio* (DPR) pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 0,09 dan 0,05 pada 2018. Hal ini menjadi fenomena tersendiri karena semakin tinggi tingkat pembagian dividen maka tingkat struktur modal akan meningkat karena jika tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham meningkat maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin rendah, sehingga perusahaan memerlukan dana eksternal (utang) untuk memenuhi kebutuhan investasinya dan struktur modal perusahaan menjadi tinggi.

Dari latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas, jadi perumusan masalah yang cocok adalah : Apakah Growth, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara parsial terhadap Struktur Modal.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah: Untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel Growth, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal.

Kegunaan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah Kegunaan teoritis, memberikan bukti empiris terhadap determinansi faktor-faktor terhadap struktur modal, Kegunaan praktis bagi perusahaan, growth, profitabilitas, dan kebijakan dividen apakah dapat menentukan tingkat struktur modal perusahaan. Terakhir bagi para pemangku saham, penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan kepada para calon investor yang ingin membeli saham di suatu perusahaan tersebut yang harus memperhatikan tingkat struktur modal terutama dilihat pada faktor dari *growth*, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai salah satu pertimbangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958 membuat teori struktur modal yang pertama. Teori tersebut menjabarkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh struktur modal namun dengan batasan-batasan spesifik. Tidak adanya pialang, tidak ada tax, tidak ada biaya kebangkrutan, investor boleh meminjam pada tingkat yang sama pada perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama mengenai manajemen tentang peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang, EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang adalah yang dimaksud Batasan-batasan spesifik teori ini, dan semua itu tidak realistis. MM kemudian memberikan petunjuk yang dibutuhkan agar teorinya menjadi relevan. Sejak munculnya teori MM ini selanjutnya ada berbagai teori lain mengenai struktur modal.

Trade-Off theory menyatakan bahwa perusahaan memperdagangkan/menukar (*Trade-Off*) manfaat pajak dari pembiayaan utang terhadap masalah yang disebabkan karena adanya potensi kebangkrutan' (Brigham & Houston, 2018 hlm. 498). Teori ini mengatakan bahwa struktur modal optimal mampu ditentukan, namun tetap memperhatikan bentuk pasar yang efisien dan informasi yang simetris. Rasio hutang optimal memperlihatkan bagaimana biaya dan keuntungan dari pinjaman, asset dan rencana investasi perusahaan dapat diseimbangkan. Pengurang pajak yang disebut sebagai bunga membuat hutang yang dimiliki menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa/saham preferen.

'Teori Sinyal adalah investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen atas kesempatan investasi pada masa yang akan datang dan keadaan demikian disebut sebagai informasi yang simetris' (Sitanggang, 2014, hal. 88). Dapat di artikan bahwa teori sinyal adalah penyampaian informasi atau sinyal yang relevan yang dilakukan oleh pihak manajer perusahaan dan dapat dimanfaatkan oleh penerima atau investor untuk memperbarui dan menambah informasi dari perusahaan yang di investasikan oleh investor kemudian penerima atau investor akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal.

Trade off theory memberikan pernyataan 'instansi menukar masa manfaat pajak dari pendanaan utang dengan biaya bunga yang dibebankan dari peminjaman secara eksternal'. Berdasarkan deskripsi diatas, kebutuhan perusahaan dialokasikan lebih ke peminjaman instansi guna keseimbangan adanya pengurangan pajak dan susah membayar utang.

Pecking Order Theory mengatakan jika perusahaan yang tingkat profitabilitasnya besar, memiliki tingkat hutang yang kecil, sebab perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana dari dalam yang besar.

Manajer memiliki urutan kekuasaan (*pecking order*) yang disukai ketika tertuju untuk meningkatkan modal dan bahwa urutan kekuasaan ini mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham & Houston, 2018 hlm. 501). *Pecking Order Theory* menjelaskan bagaimana urutan untuk pendanaan, Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkatan leverage yang optimal. Kebutuhan modal ditentukan oleh seberapa banyak investasi yang diperlukan *Pecking Order Theory* ini juga bisa menjelaskan sebab perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar justru mempunyai tingkat hutang yang rendah.

Agency Theory didalamnya terdapat dua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan yaitu pihak manajemen dan pemegang saham didalam teori ini. Hubungan keagenan muncul ketika investor sebagai pemilik perusahaan memberikan kepercayaan kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dan mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan kepada manajemen dijelaskan didalam *Agency*. Hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu orang (*principal*) atau lebih orang mengikutsertakan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan mendelegasikan sebagian kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Pengawasan pada pihak manajemen menciptakan biaya agensi (*agency cost*).

Struktur modal merupakan gabungan hutang, saham preferen, dan ekuitas umum yang direncanakan perusahaan untuk mengumpulkan modal agar bisa mendanai proyek-proyek masa depannya (Brigham & Houston, 2018 hlm. 359). Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*), maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar. Yaitu dari hutang (*debt finance*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan tercipta apabila perusahaan memiliki proporsi struktur modal yang optimal.

Growth atau pertumbuhan perusahaan menjelaskan perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana investasinya dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan tersebut akan melakukan penambahan hutang untuk mempertahankan rasio hutang yang ditargetkan.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, aset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun semuanya menggunakan prinsip dasar yang sama, paradigma asset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total asset dalam neraca menentukan besarnya perusahaan. Hubungannya dengan struktur modal yakni Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil.

Profitabilitas adalah rasio yang memberikan gambaran tentang seberapa menguntungkan perusahaan beroperasi dan memanfaatkan asetnya (Brigham & Houston, 2018 hlm. 107).

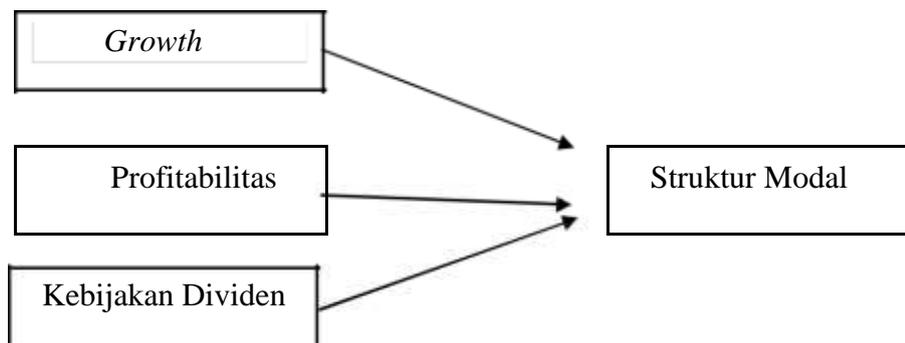
Hubungannya dengan struktur modal yakni ketika semakin tinggi laba yang mampu dicapai oleh perusahaan akan menurunkan tingkat struktur modal karena perusahaan mempunyai laba ditahan yang banyak, sehingga perusahaan menggunakan laba ditahan untuk menjalankan operasional perusahaan tanpa harus menggunakan dana eksternal yaitu hutang.

Keuntungan perusahaan yang didistribusikan ke pemegang saham biasa

disebut dividen. Dividen dibayarkan dalam bentuk uang tunai (kas) atau saham dan biasanya setiap kuartal sekali atau per tahun. Dividen hanya dapat dibayarkan dari laba yang ditahan dan tidak dari modal yang diinvestasikan seperti modal saham atau agio saham. Umumnya, lebih stabil keuntungan perusahaan, lebih teratur pembayaran dividennya. Pembuatan keputusan tentang dividen tersebut disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*).

Hubungannya dengan struktur modal yakni pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan. Akibat penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional dan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat memicu penambahan hutang perusahaan.

Model Penelitian Empirik



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Hipotesis yang disampaikan peneliti untuk diperoleh praduga sementara ini yaitu: *Growth* terdapat pengaruh terhadap Struktur Modal, Profitabilitas terdapat pengaruh terhadap Struktur Modal, Kebijakan Dividen terdapat pengaruh terhadap Struktur Modal.

METODE PENELITIAN

Variabel Struktur Modal dinyatakan dalam DER (*Debt to Equity Ratio*) yang terdapat dalam Laporan Tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, diukur dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \quad (1)$$

Struktur Modal pada penelitian ini diambil dari Total Kewajiban dan Ekuitas yang terdapat pada data Laporan Tahunan dari masing-masing perusahaan manufaktur yang merupakan hasil perhitungan dari total kewajiban yang dimiliki dengan dibagi total ekuitas yang dimiliki pada perusahaan manufaktur dengan satuan variabel dalam bentuk persentase.

Variabel *growth* ini dinyatakan dalam skala rasio, *Total Asset Growth* (TAG) diukur dengan rumus:

$$TAG = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \quad (2)$$

Growth dalam penelitian ini diambil dari total aktiva tahun berjalan dengan

total aktiva tahun sebelumnya. Growth mengukur pertumbuhan perusahaan dalam satu tahun periode.

Variabel Profitabilitas dinyatakan dalam skala rasio, *Return On Equity* (ROE) diukur dengan rumus:

$$ROE = \frac{EAT}{Equity} \quad (3)$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diambil dari laba setelah pajak dibagi dengan total ekuitas yang dimiliki. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki.

Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$DPR = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share} \quad (4)$$

Kebijakan Dividen merupakan keputusan mengenai berapa besar laba yang digunakan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Penelitian ini merupakan deskriptif kuantitatif. Populasi dalam penelitian yaitu seluruh Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Non probability Sampling* yaitu teknik pengambilansampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan bagi setiap anggota populasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling* yang merupakan kriteria sampel yang dipilih dan sesuai dari kemauan peneliti untuk dijadikan sampel. Kriteria sampel yang terdiri dari Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar dan terlampir di (Bursa Efek Indonesia - BEI) selama tahun pengamatan periode 2016-2019, Perusahaan industri manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama tahun pengamatan periode 2016-2019, Perusahaan industri manufaktur yang membayarkan dividen secara berkala selama tahun pengamatan periode 2016-2019, Perusahaan industri manufaktur menyajikan laporan keuangannya dalam bentuk bukan rupiah, Perusahaan industri manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2019.

Sumber data dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan dari suatu instansi yang telah di audit oleh auditor independen pada seluruh instansi manufaktur tahun 2016-2019 yang di dapatkan melalui website (Bursa Efek Indonesia - BEI) yaitu www.idx.co.id. Teknik analisis yang di gunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan bantuan program Microsoft Office Excel 2016 dan *E-views 11.0* untuk lebih dalam seberapa besar pengaruh *Growth*, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden terhadap Struktur Modal maka penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Data Panel itu sendiri ialah gabungan dari metode analisis *time series* dan *cross section*.

Uji Parsial menyebutkan tentang pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual untuk dapat menjelaskan suatu variasi variabel dependen dengan menganggap variable independen lainnya konstan. Dan serta melihat pula dari segi pengambilan keputusan yang berdasar dari suatu tingkat signifikansi sebesar (5% atau 0,05).

Koefisien Determinasi yang berpedoman pada intinya untuk melihat sejauh mana kemampuan model uji ini dalam menjelaskan variasi dari suatu variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen dari independennya (Ghozali, 2016, hal. 97).

Didalam penelitian ini perhitungan dalam periode 2016 sampai dengan 2019.

Bentuk umum persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + e_t$$

Keterangan:

Y_{it} = Struktur Modal

X_1 = Growth

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Kebijakan Deviden

β = Konstanta

i = Nama Perusahaan Pertambangan

t = Periode Waktu

e_t = Error Term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah Sampel
1	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019	184
2	Sampel yang tidak memenuhi kriteria	
	a. Tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2016-2019	(39)
	b. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami keuntungan berturut-turut selama periode pengamatan	(44)
	c. Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode pengamatan.	(42)
	d. Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan total aset	(25)
	e. Perusahaan yang tidak menggunakan rupiah dalam laporan keuangan	(4)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		30
Jumlah tahun pengamatan		4
Jumlah total sampel selama periode penelitian		120

Sumber: Data diolah

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti menggunakan metode purposive sampling, dan terpilih 30 perusahaan industri manufaktur yang dapat dijadikan sampel penelitian dengan periode pengamatan selama 4 tahun, yaitu pada tahun 2016 sampai dengan 2019. Sehingga total data sampel keseluruhan adalah 120 sampel.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil dari alat analisis *e-views version 11.0* didapatkan hasil dari olah data tersebut seperti dibawah ini:

	Struktur Modal	Growth	Profitabilitas	Kebijakan Dividen
Mean	0.790707	0.146594	0.226613	0.385416
Maximum	2.909500	1.030500	1.399700	1.243400
Minimum	0.067300	0.002600	0.002100	0.007400
Std. Dev.	0.696809	0.176192	0.291816	0.274633
Observations	120	120	120	120

a. Variabel Struktur Modal (DER)

Rata-rata atau *mean* struktur modal yang diproksikan DER berdasarkan tabel diatas ialah sebesar 0.790707 dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku sebesar 0.696809. Nilai tertinggi yaitu sebesar 2.909500 adalah (Unilever Indonesia Tbk - UNVR) pada tahun 2019. Selanjutnya nilai terendah sebesar 0.067300 jatuh kepada perusahaan (Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk - SIDO) pada tahun 2016.

Dalam hal simpangan baku menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, berarti bahwa *debt to equity* (DER) memiliki sebaran data yang baik (tidak acak).

b. *Growth* (TAG)

Rata-rata atau *mean growth* yang diproksikan TAG berdasarkan tabel diatas ialah sebesar 0.146594 dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku sebesar 0.176192. Nilai tertinggi yaitu sebesar 1.030500 adalah (Tunas Alfin Tbk - TALF) pada tahun 2016. Selanjutnya nilai terendah sebesar -0.002600 jatuh kepada perusahaan (Multi Bintang Indonesia Tbk - MLBI) pada tahun 2019.

Dalam hal simpangan baku menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, berarti bahwa *total asset growth* (TAG) memiliki sebaran data yang *random* (acak).

c. Profitabilitas (ROE)

Rata-rata atau *mean* profitabilitas yang diproksikan ROE berdasarkan tabel diatas ialah sebesar 0.226613 dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku sebesar 0.291816. Nilai tertinggi yaitu sebesar 1.399700 adalah (Unilever Indonesia Tbk - UNVR) pada tahun 2019. Selanjutnya nilai terendah sebesar 0.002100 jatuh kepada perusahaan (Kimia Farma Tbk - KAEF) pada tahun 2019.

Dalam hal simpangan baku menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, berarti bahwa *return on equity* memiliki sebaran data yang *random* (acak).

d. Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

Rata-rata atau *mean* kebijakan dividen yang diproksikan DPR berdasarkan tabel diatas ialah sebesar 0.385416 dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku sebesar 0.274633. Nilai tertinggi yaitu sebesar 1.243400 adalah (Unilever Indonesia Tbk - UNVR) pada tahun 2019. Selanjutnya nilai terendah sebesar 0.007400 jatuh kepada perusahaan (Surya Toto Indonesia Tbk - TOTO) pada tahun 2018.

Dalam hal simpangan baku menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, berarti bahwa *Dividend Payout Ratio* (DER) memiliki sebaran data yang baik (tidak acak).

Uji Hipotesis dan Analisis Data

a. Uji F *Restricted (Pooled Least Square vs Fixed Effect Model)*

(Uji F Restricted/ Uji chow) dilakukan untuk melihat model yang terbaik

dan tepat yang akan digunakan didalam penelitian ini yaitu antara (Pooled Least Square – PLS) dan (Fixed Effect Model – FEM). Dugaan sementara terpakai akan digunakan dalam uji (F Restricted/ Uji Chow) adalah sebagai berikut:

$$H_0 = (\text{Pooled Least Square} - \text{PLS})$$

$$H_a = (\text{Fixed Effect Model} - \text{FEM})$$

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	51.593939	(29,87)	0.0000
Cross-section Chi-square	348.157269	29	0.0000

Dari penjelasan olahan alat analisis diatas, ditemukan hasil probabilitas (*Cross Section Chi-Square*) dalam perhitungan mendapatkan sebesar $0.0000 < 0.05$. Jadi H_a diterima, maka dari itu terbaik digunakan adalah (*Fixed Effect Model – FEM*).

b. Uji Haussman

Uji Haussman dipergunakan apabila untuk melihat jenis hasil mana yang terbaik dari (*Fixed Effect Model – FEM*) dengan (*Random Effect Model – REM*). Berikut dibawah ini disajikan praduga sementara dala uji ini:

$$H_0 = (\text{Random Effect Model} - \text{REM})$$

$$H_a = (\text{Fixed Effect Model} - \text{FEM})$$

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.479752	3	0.1399

Berdasarkan hasil olahan di atas, hasil dari probabilitas (Cross Section Random) untuk penelitian ini ialah > 0.05 . Sehingga H_0 diterima, jadi memilih jenis hasil olahan ini adalah (*Random Effect Model – REM*).

c. Uji Langrange Multiplier (*Pooled Least Square vs Random Effect Model*)

Uji LM ini dipergunakan bawasannya melihat model terbaik dan tepat dari (*Common Effect Model – CEM*) dan (*Random Effect Model – REM*). Berikut ini merupakan hipotesis dalam Uji LM.

$$H_0 = (\text{Common Effect Model} - \text{CEM})$$

$$H_a = (\text{Random Effect Model} - \text{REM})$$

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	136.9153 (0.0000)	1.501039 (0.3297)	138.4164 (0.0000)

Berdasarkan tabel 14, dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas cross-section Breusch-Pagan dalam penelitian adalah $0.0000 < 0.05$, maka H_a diterima sehingga model digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

<i>Random Effect Model</i>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.522054	0.132702	3.934022	0.0001
TAG	0.328737	0.113314	2.901116	0.0045

ROE	0.413622	0.180372	2.293161	0.0236
DPR	0.328812	0.125817	2.613412	0.0102

$$DER = 0.522054 + 0.328737TAG + 0.413622ROE + 0.328812DPR$$

Disebutkan dan dijelaskan hasil persamaan regresi ini, dapat diuraikan dibawah ini:

- Berdasarkan hasil uji regresi data panel di atas, dapat diketahui nilai konstanta sebesar 0.522054. Angka ini menunjukkan bahwa jika variabel *Total Asset Growth* (TAG), Profitabilitas (ROE), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.522054.
- Nilai koefisien regresi TAG sebesar 0.328737. Artinya pada perubahan satu satuan pada TAG maka *debt to equity ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.328737 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan 0 (nol). Pada koefisien regresi memiliki nilai positif yang berarti bahwa antara variabel *growth* dengan struktur modal memiliki hubungan yang positif atau searah.
- Nilai koefisien regresi ROE sebesar 0.413622. Artinya pada perubahan satu satuan pada ROE maka *debt to equity ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.413622 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan 0 (nol). Pada koefisien regresi memiliki nilai positif yang berarti bahwa antara variabel profitabilitas dengan struktur modal memiliki hubungan yang positif atau searah.
- Nilai koefisien regresi DPR sebesar 0.328812. Artinya pada perubahan satu satuan pada DPR maka *debt to equity ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.328812 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan 0 (nol). Pada koefisien regresi memiliki nilai positif yang berarti bahwa antara variabel DPR dengan *debt to equity ratio* memiliki hubungan yang positif atau searah.

Uji Parsial

Jika nilai signifikansinya < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya variabel independen signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya variabel independen tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk melihat pengaruhnya dapat juga dengan membandingkan ttabel dengan thitung. Jika ttabel $>$ thitung maka H_0 diterima dan H_a ditolak. ttabel dilihat pada tabel statistik pada signifikansi 0.05 dengan derajat df = jumlah observasi (N) – jumlah variabel (K).

Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.522054	0.132702	3.934022	0.0001
TAG	0.328737	0.113314	2.901116	0.0045
ROE	0.413622	0.180372	2.293161	0.0236
DPR	0.328812	0.125817	2.613412	0.0102

Sumber: Hasil Output E-Views 11

a. Pengaruh *Growth* (TAG) terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui hasil statistik *Growth* yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG) menunjukkan nilai signifikansi lebih

kecil dari α , yaitu $0.0045 < 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.328737 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $2.901116 > 1.98063$ dengan $df = 120 - 4 = 116$ serta taraf signifikan 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel *Growth* (TAG) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui hasil statistik Profitabilitas yang diukur dengan pertumbuhan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α , yaitu $0.0236 < 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.413622 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $2.293161 > 1.98063$ dengan $df = 120 - 4 = 116$ serta taraf signifikan 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui hasil statistik Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α , yaitu $0.0102 < 0.05$ dengan koefisien sebesar -0.328812 dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $2.613412 > 1.98063$ dengan $df = 120 - 4 = 116$ serta taraf signifikan 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

R-squared	0.138494
Adjusted R-squared	0.116213

Sumber : *E-views (data diolah)*

Nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah Adjusted R-Square sebesar 0.116213. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *Growth*, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen dapat menerangkan atau menjelaskan 11.62% terhadap total varians variabel dependen yaitu Struktur Modal. Dan sisanya sebesar 88.38% (100%-11.62%) dijelaskan oleh variabel atau faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

a. Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh terhadap struktur modal dan memiliki hubungan yang positif, artinya apabila *growth* (TAG) yang dimiliki perusahaan meningkat, maka nilai struktur modal (DER) juga akan meningkat, begitu juga pada saat *growth* (TAG) mengalami penurunan, maka struktur modal (DER) dari manufaktur juga mengalami penurunan.

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan perusahaannya semakin besar atau tinggi. Hal tersebut sejalan dengan *trade-off theory* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Hal tersebut juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Salim (2015), Razak dkk (2016), Hanaa (2018), Bilgin dan

Dinc (2019), Saputra (2018), yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh terhadap struktur modal dan memiliki hubungan positif, hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan biaya eksternal (utang) dibandingkan dengan perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap struktur modal dan memiliki hubungan yang positif, artinya apabila *Return on Equity* (ROE) yang dimiliki perusahaan meningkat, maka nilai struktur modal (DER) juga akan meningkat, begitu juga pada saat *Return on Equity* (ROE) mengalami penurunan, maka struktur modal (DER) juga menurun.

Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin besar laba yang ditahan namun akan diimbangi dengan utang yang tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dapat terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk memperoleh peningkatan laba di masa yang akan datang. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Puspawardhani (2015), Seftianne (2019), Sinthayani (2015), Dewi dan Sudiarta (2017).

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap struktur modal dan memiliki hubungan yang positif, artinya apabila *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dimiliki perusahaan meningkat, maka nilai struktur modal (DER) juga akan meningkat, begitu juga pada saat *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan, maka struktur modal (DER) juga menurun..

Perusahaan akan menggunakan dana eksternal yang berasal dari hutang yang diperoleh dari pihak luar dikarenakan dividen yang semakin tinggi yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka akan semakin kecil jumlah cadangan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Jika tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham lebih tinggi maka cadangan modal dalam bentuk laba ditahan akan semakin rendah, sehingga perusahaan menggunakan dana eksternal (utang) dan tingkat struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Santi (2017), Natalia (2014) bahwa kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Abbas dan Chisti (2016), Banerjee dan De (2016) juga terdapat pengaruh positif signifikan antara kebijakan dividen terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi persyaratan kriteria sampling. Metode penentuan sampel penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive sampling karena peneliti menunjuk langsung kriteria yang akan menjadi sampel dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- a. Hasil pengujian variabel *growth* yang diukur dengan total asset *growth* (TAG) menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa TAG berpengaruh

terhadap struktur modal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

- b. Hasil pengujian variabel Profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE) menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap struktur modal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
- c. Hasil pengujian variabel Kebijakan Dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap struktur modal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan pengaruh dalam hasil penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

- a. Adapun keterbatasan penelitian ini adalah waktu penelitian yang singkat dikarenakan harus menunggu perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan terbarunya sehingga membuat sampel yang dipilih di dalam penelitian ini dengan kriteria sampel tertentu belum mampu mencerminkan kondisi seluruhnya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara komprehensif.
- b. Terdapat beberapa perusahaan yang belum menerbitkan laporan keuangan secara lengkap pada Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan berkurangnya jumlah dari sampel penelitian.
- c. Sumber buku dan jurnal yang terbatas dikarenakan kondisi pandemi, menyebabkan banyak tempat baca yang tutup dan jurnal internasional yang berbayar relatif tinggi.

Saran

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan untuk penelitian selanjutnya yaitu:

a. Secara Teoritis

Sebaiknya variabel penelitian terhadap determinan struktur modal perusahaan manufaktur diperbanyak dan tidak terbatas pada pengaruh *growth*, profitabilitas, serta kebijakan dividen, karena masih ada banyak faktor seperti stabilitas penjualan, *leverage* operasi, pajak, kendali, sikap manajemen, kondisi pasar dan masih banyak yang lainnya dividen.

b. Secara Praktis

Teruntuk pemangku investasi, agar penelitian ini dapat digunakan sebagai wawasan tambahan dalam mengambil keputusan yang tepat untuk investasi pada perusahaan manufaktur kedepannya dengan strategi perusahaan yang berbeda-beda.

Teruntuk instansi, sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat struktur modal sebagai salah satu indikator penilaian oleh para investor dan Perusahaan diharapkan lebih cermat dalam mempertimbangkan tingkat struktur modal yang terbaik untuk kepentingan perusahaannya, karena setiap perusahaan mempunyai keunikannya masing-masing sehingga akan berbeda susunan tingkat struktur modalnya. Jika tidak tepat akan memberatkan perusahaan dikemudian hari atau tidak akan membuat perusahaan berkembang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Asad & Chisti, Anwar Fazal. (2016). *Dividend Policy and Capital Structure: Testing Endogeneity*. SSRN Electronic Journal.
- Acar, Merve Gizem Cevheroglu. (2015). *Determinant of Capital Structure: Empirical Evidence from Turkey*. Journal of Management and Sustainability; Vol 8, No. 1. Canadian Center of Science and Education.
- Alipour, M., Mir,F., and Hojjatollah, D. (2015). *Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran*. International Journal of Law and Management, 57(1):53-83.
- Anantia Dewi Eviani. (2015). *Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 11 No 2: 194 – 202.
- Banerjee, Arindam dan De, Anupam. (2016). *Capital Structure Decisions and Its Impact on Dividend Payout Ratio during the Pre- and Post-period of Recession in Indian Scenario: An Empirical Study*. Sage Journal, Vol. 19, 336-377.
- Basuki, Agus Tri and Prawoto, Nano. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada
- Bilgin, Rumesya dan Dinc, Yusuf. (2019). *Factoring as a Determinant of Capital Structure for Large Firms: Theoretical and Empirical Analysis*. Borsa Istanbul Review, Vol. 19 (3), 273-281.
- Brigham & Houston. (2018). *Fundamental of Financial Management*. Boston: Cengage.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 7 Maret 2020, dari <https://www.idx.co.id/home/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/Default.aspx>.
- Chadha, Saurabh. and Anil K. Sharma. (2015). *Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India*. Journal of Advances in Management Research. Vol 12 (1): pp. 3-14.
- Daskalakis, N., Nikolaos, E., Eleni, T., and Dimitrios, V. (2014). *Capital Structure and Size: New Evidence Across The Broad Spectrum of SMEs*. Managerial Finance, 40(12):1207-1222.
- Dewi, Dewa Ayu Intan dan Sudiarta. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 4, 2017: ISSN: 2302-8912.
- Fauzi, Mohammad Nur dan Suhadak. (2015). *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 24, No. 1.
- Garcia, R., Antonio,C.,and Elisio,B. (2016). *Determinants of Capital Structure of Firms: An Analysis on The Euro Zone and The U.K.*. School of Economics and Management, 1-24
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gamaliel, Sudjarni. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan*

Transportasi Di Bursa Efek Indonesia, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana.

- Hanaa, Habashy. (2018). *Determinant of Capital Structure within the Context of Corporate Governance in Egypt*. International Journal of Business and Management, Vol. 13, 26-39.
- Hery. (2016). *Financial Ratio for Business*. Jakarta. PT Grasindo.
- Kartika, Dana. (2014). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana.
- Marfuah, Safitri Ana dan Nurlaela, Siti. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetic and Household di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Pajak, Vol. 18, No. 1. Universitas Islam Batik Surakarta.
- Pertiwi, Artini. (2015). *Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal*. E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana Bali.
- Pertiwi, Ni Ketut Novianti, dan Darmayanti, Ni Putu Ayu. (2018). *Pengaruh profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 6: 3115-3143.
- Purwadhani, Nadia. (2015). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan Di BEI*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Bali. Vol. 3, No. 7, ISSN: 2302-8912
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Equity, 18(1), 1-18.
- Razak, Abdul, dkk. (2016). *Capital Structure Determinants: Evidence From Palestine and Egypt Stock Exchanges*. Journal of Islamic Economics and Business, Vol. 1, No. 2. 118-130.
- Saputra, Anggita Rizky. (2018). *Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Aset, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal*. UMS Electronic Theses and Dissertations.
- Sochib. (2016). *Good Corporate Governance Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Yogyakarta: DEEPUBLISH.
- Wahidahwati. (2002). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*, Jurnal Riset Akuntansi, Vol. 5 No. 1, Hlm. 1-16.
- Wellalage, N. H., dan Stuart, L. (2015). *Impact of Ownership Structure on Capital Structure of New Zealand Unlisted Firms*. Journal of Small Business and Enterprise Development, 22(1): 127-142.
- Zulhawati dan Ifah Rofiqoh. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Universitas Teknologi Yogyakarta.