

Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Yusri Nur Aliyah Safitri¹⁾, Yul Tito Permadhy²⁾, Dewi Cahyani P³⁾

¹⁾Mahasiswa Program Sarjana Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

²⁾Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

³⁾Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

E-mail: ¹⁾yusri.safitri@gmail.com, ²⁾madhyul@yahoo.com, ³⁾dewichepe@yahoo.com

Abstract

This research is a quantitative research that aims to analyze determine of the capital structure. The population in this study are consumer goods industry companies in 2016-2018 which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The samples taken were 27 companies with purposive sampling method. The analysis technique used is Multiple Linear Regression with E-Views 9.0 program and significance level of 5% (0.05). The results of this study indicate that (I) Structure Assets (Tangibility) variable has a positive affect of capital structure (II) Firm Size and Effective tax rate variable do not affect capital structure.

Keyword: Capital Structure; Structure Assets; Firm Size; and Effective Tax Rate.

Abstrak

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan industri barang konsumsi periode 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 27 perusahaan dengan metode pemilihan sampel yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan program E-Views 9.0 dan tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (I) Variabel Struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh terhadap struktur modal (II) Variabel Ukuran perusahaan dan *effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci : Struktur Modal, Struktur Aktiva (*Tangibility*), Ukuran Perusahaan, dan *Effective Tax Rate*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara terbesar di dunia yang tentunya memiliki peran penting untuk berupaya mengembangkan hal

tersebut baik dalam skala nasional maupun internasional. Sehingga pada tahun 2018, industri manufaktur ini memberikan peningkatan terhadap perekonomian sebesar 20.27%, selain itu Indonesia menjadi negara yang memiliki perkembangan industri manufaktur paling tinggi diantara negara-negara Asia Tenggara lainnya dengan mencapai angka *Manufacturing Value Added* (MVA) sebesar 4.5%, dan dalam skala global Indonesia menduduki peringkat 9 dari seluruh negara yang ada di dunia (Investasiindonesia.go.id). Prestasi yang didapatkan oleh industri manufaktur ini disebabkan oleh adanya metode hilirasi yang diterapkan oleh pemerintah dari mulai mendukung peningkatan investasi hingga peningkatan kinerja ekspor.

Namun, pada tahun 2019, kementerian perindustrian memperkirakan angka pertumbuhan ekonomi akan terus melemah, hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Purchasing Managers Index* (PMI) Indonesia yang berada pada level 49, nilai ini merupakan nilai yang paling rendah sejak akhir 2016. Menurunnya industri manufaktur di Indonesia ini tidak terlepas dari pengaruh faktor internasional, yang mana saat ini perekonomian global juga sedang mengalami perlambatan, sehingga menurunkan permintaan dan berimbas pada produksi di seluruh negara di dunia, salah satunya Indonesia. Selain itu, pengaruh antara perang dagang Cina dan USA juga menjadi salah satu faktor penyebab melemahnya industri manufaktur di berbagai negara, karena hal tersebut menyebabkan aliran barang ekspor-impor menjadi menurun.

Terlepas pada hal tersebut, pada prinsipnya setiap perusahaan tentu memerlukan dana dengan perencanaan struktur modal yang tepat, karena keputusan kegiatan pendanaan pada perusahaan tergambar dalam bentuk struktur modal perusahaan. Dengan begitu, manajer keuangan harus memiliki kemampuan yang mumpuni dalam membuat struktur modal yang optimal dengan melalui penghimpunan dana internal serta eksternal perusahaan secara proporsional, yang berarti seorang manajer keuangan harus pandai menyeimbangkan antara biaya modal yang akan ditanggung oleh perusahaan dengan manfaat yang akan diperoleh oleh perusahaan.

Dalam teori struktur modal menyatakan bahwa perusahaan dapat dibiayai dengan sumber pendanaan yang berasal dari internal dan eksternal perusahaan, baik menggunakan hutang maupun ekuitas

Dengan banyaknya faktor-faktor yang dinilai bisa mempengaruhi struktur modal itu sendiri, maka dalam penelitian ini dibatasi dengan variabel Struktur Aktiva (*Tangibility*) yang diwakili oleh (STA), Ukuran Perusahaan yang diwakili oleh (SIZE), dan Pajak yang diwakili oleh *Effective Tax Rate* (ETR).

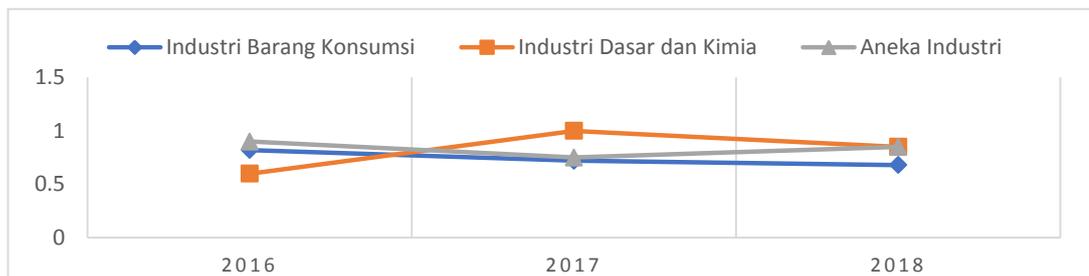
Struktur Aktiva (*tangibility*) perusahaan ialah salah satu indikator yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Struktur Aktiva atau *tangibility* yakni aktiva tetap yang penting dalam pendanaan perusahaan yang digunakan sebagai penyedia jaminan bagi pihak kreditur.

Ukuran perusahaan yang semakin besar maka menunjukkan dana yang akan digunakan oleh perusahaan akan semakin tinggi hal ini demi menunjang kelancaran kegiatan operasional. Tingginya nilai dana yang akan

digunakan tersebut mengindikasikan adanya tambahan penggunaan hutang dalam sumber pendanaan perusahaan.

Effective Tax Rate perusahaan dengan kondisi nilai pajak yang rendah maka cenderung mempunyai struktur modal yang rendah, begitupun sebaliknya. Hal tersebut disebabkan karena adanya hutang tentu menciptakan keuntungan berupa pengurangan pajak akibat adanya bunga hutang yang dimiliki perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan proxy *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai penentu struktur modal. Berikut ialah grafik rata-rata DER pada perusahaan industri manufaktur 2016-2018:



Sumber: *data diolah*

Gambar 1. Grafik DER Perusahaan Industri Manufaktur

Dilihat pada hasil grafik tersebut, maka diketahui bahwa dari ketiga sektor yang terdapat dalam perusahaan industri manufaktur yang mengalami nilai penurunan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada periode 2016-2018 adalah sektor industri barang konsumsi, sehingga pada penelitian kali ini peneliti tertarik untuk meneliti perusahaan yang terdaftar dari sektor Industri Barang Konsumsi.

Rumusan Masalah

Berkaitan dengan latar belakang yang telah dijabarkan di atas, maka perumusan masalah yang akan menjadi pembahasan pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
3. Apakah *effective tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?

Tujuan Penelitian

1. Guna mengetahui pengaruh struktur aktiva (*tangibility*) terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018.

2. Guna mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018.
3. Guna mengetahui pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Modigliani & Miller Theory

Untuk pertama kalinya munculnya teori struktur modal diawali oleh Modigliani & Miller dengan melakukan penelitian yang selanjutnya digunakan menjadi dasar bagi teori struktur modal modern, teori ini seringkali dirujuk sebagai teori struktur modal yang irrelevance, teori ini diketahui sebagai teori MM tanpa Pajak (Sulindawati, Adi, dan Ayu, 2017 hlm. 113). Inti dari teori ini adalah nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Selanjutnya, MM menyadari bahwa ketiadaan pajak adalah suatu hal yang tidak mungkin. Maka MM kembali merumuskan teori dan memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya yang dikenal dengan teori MM dengan pajak (Sulindawati, Adi, dan Ayu, 2017 hlm. 114). Inti dari teori ini adalah menilai bahwa struktur modal yang optimal adalah dengan 100% berhutang sebab biaya modal dari hutang nilainya lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal saham.

Trade-Off Theory

Trade-off theory menjabarkan adanya keterkaitan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang diterjadi akibat adanya keputusan struktur modal manajemen perusahaan. Menurut Sulindawati, Adi, dan Ayu (2017 hlm. 115) inti dari trade-off theory ini adalah terkait dengan penetapan nilai hutang yang tentunya akan bervariasi pada setiap perusahaan karena adanya perbedaan karakteristik bisnis pada setiap perusahaan. Berdasarkan trade-off theory, adanya tambahan hutang masih diperkenankan selama manfaat masih lebih tinggi dibanding dengan pengorbanan yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa manajer keuangan tidak memperhitungkan taraf hutang yang optimal dalam pengaplikasian struktur modal. Inti dari teori ini adalah terkait dengan urutan pemilihan sumber pendanaan yang akan dipakai dalam perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal ialah proporsi dalam menentukan nilai hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Musthafa, 2017 hlm. 1). Kebijakan dalam menetapkan struktur modal pada setiap perusahaan harus memperhitungkan berbagai aspek kemungkinan diantaranya adalah terhadap kemungkinan akses dana, tingkat keberanian

perusahaan dalam menanggung risiko, rencana strategis pemilik, serta analisa biaya dan manfaat yang didapatkan dari setiap sumber dana yang dipilih.

Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Menurut Brigham & Houston (2017, hlm. 188) perusahaan dengan jumlah aktiva yang memadai untuk digunakan sebagai *collateral assets* cenderung penggunaan hutangnya akan lebih tinggi.

Ukuran Perusahaan

Menurut Primantara dan Rusmala (2016) ukuran perusahaan ialah gambaran ukuran finansial suatu perusahaan dengan melihat total aktiva dan rata-rata penjualan untuk tahun yang bersangkutan hingga beberapa tahun yang akan datang sebagai cerminan dari prestasi perusahaan.

Effective Tax Rate

Effective tax rate menunjukkan suatu persentase nilai tarif pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dalam tingkat wajar hingga tidak akan menghambat tujuan perusahaan, maka nilainya disesuaikan dengan profit yang diperoleh. *Effective tax rate* digunakan oleh pihak manajemen sebagai alat untuk membuat kebijakan dan kesimpulan tentang sistem pajak perusahaan (Mulyani, 2017).

Pengembangan Hipotesis

Pengembangan hipotesis ialah suatu pernyataan yang belum terbukti kebenarannya mengenai hubungan antara dua variabel atau lebih yang dibuat berdasarkan kerangka penelitian atau model analisis. Pengembangan hipotesis ini berfungsi sebagai penentu variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas yaitu struktur aktiva (*tangibility*), ukuran perusahaan, dan *effective tax rate*. Dari penjelasan tersebut maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh Struktur Aktiva (*Tangibility*) Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva (*tangibility*) berperan sangat penting dalam kebijakan struktur modal perusahaan. Menurut Guna dan Sampurno (2018) Semakin melimpah aset tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin banyak pula *collateral assets* untuk memperoleh sumber dana eksternal karena kepercayaan pihak kreditur juga semakin besar.

Jika perusahaan dengan aset berwujud yang aman sebaiknya mempunyai tingkat sasaran hutang yang besar, hal ini disebabkan oleh semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar pula aktivitas operasional perusahaan, sehingga hasil produktivitas perusahaan pun dapat meningkat (Gunadhi dan Pande, 2019).

Penelitian terdahulu yang meneliti variabel struktur aktiva (*tangibility*) terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Nasimi (2016), Rahmatillah dan Ahmad (2016), dan Sahabuddin (2017) menyatakan hasil

bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Struktur Aktiva (*Tangibility*) berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan memiliki beberapa indikator yang dapat menggambarkan suatu kondisi besar-kecilnya perusahaan. Menurut Premawati dan Darma (2017) ukuran perusahaan yang besar memungkinkan perusahaan yang berukuran besar akan mempunyai tingkat struktur modal yang cukup besar, terutama leverage yang lebih besar pula dibanding dengan perusahaan lain yang berukuran lebih kecil.

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar tentu mempunyai akses yang lebih besar dan lebih mudah untuk dapat memperoleh pinjaman dari kreditur, karena perusahaan dalam kategori ini mempunyai kemungkinan yang lebih tinggi untuk dapat memenangkan persaingan pasar dan memiliki biaya kebangkrutan yang lebih kecil (Chen, J., Chunxia, J., dan Yujia, L, 2014).

Penelitian terdahulu yang meneliti variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Gharaibeh (2015), Kartika (2016), dan Primantara dan Rusmala (2016) menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Effective Tax Rate* Terhadap Struktur Modal

Effective tax rate memberikan sebuah ringkasan dasar kinerja pajak yang digambarkan dengan jumlah pajak yang dibayarkan terhadap laba yang diperoleh perusahaan.

MM Theory menyatakan besar kecilnya tingkat pajak yang harus dibayar perusahaan tentu akan mempengaruhi struktur modal khususnya dalam penambahan proporsi hutang, semakin tinggi persentase hutang di dalam struktur modal, maka akan semakin besar pula beban pembayaran bunga hutang perusahaan yang selanjutnya akan digunakan sebagai pengurang laba kena pajak.

Hal ini diperkuat dengan adanya *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan bisa mendapatkan perlindungan dari sisi pajak dengan memanfaatkan beban bunga yang berasal dari hutang. Maka dalam hal ini, semakin besar pajak akan meningkatkan manfaat penggunaan hutang (Sulindawati, Adi, dan Ayu, 2017 hlm. 122).

Penelitian terdahulu yang meneliti variabel *effective tax rate* terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Alipour, dkk (2015), Setyawan, dkk (2016), dan Yuniarto dan Subowo (2017) menyatakan hasil bahwa *effective tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: *Effective Tax Rate* berpengaruh terhadap Struktur Modal.

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Proporsi besaran aktiva tetap suatu perusahaan dapat digunakan sebagai tolak ukur penggunaan pembiayaan eksternal perusahaan. Adapun rumus tersebut dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$STA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ialah gambaran langsung yang menunjukkan rentang tinggi-rendahnya suatu aktivitas operasi perusahaan. Adapun rumus tersebut dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$SIZE = \ln (\text{Total Aktiva})$$

c. *Effective Tax Rate*

Effective tax rate ialah salah satu upaya yang bisa dilakukan perusahaan dalam penghindaran pajak perusahaan. Adapun rumus tersebut dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Populasi dan Sampel

Objek yang dijadikan populasi pada penelitian ini ialah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengumpulan data pada tahun 2016-2018.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan ialah dengan menggunakan teknik *Non-Probability Sampling* yaitu dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang kemudian dipilih melalui suatu pertimbangan tertentu untuk tujuan penelitian.

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan aplikasi Microsoft Excel 2013, Eviews 9.0, dan menggunakan metode analisis regresi data panel. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data yang dimiliki, untuk selanjutnya dilakukan analisis dan uji hipotesis. Menurut Supranto dan Limakrisna (2013, hlm. 210) bentuk umum dari regresi data panel:

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

Keterangan:

Y_{it} = Struktur Modal

X_1 = Struktur Aktiva (*Tangibility*)

X_2 = Ukuran Perusahaan

X_3 = *Effective Tax Rate*

- β_0 = Konstanta
- $\beta_{1,2,3}$ = Koefisien Jalur
- i = Nama perusahaan sektor industri barang konsumsi
- t = Periode Waktu
- μ_{it} = *Error Term*

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ialah serangkaian proses pengumpulan, peringkasan, dan penyajian data yang akan digunakan demi menyajikan gambaran data yang memadai. Nilai umum statistik deskriptif ini dapat dilihat melalui mean, minimal, maksimal, dan standar deviasi. Data yang diperlukan dalam analisis deskriptif ini adalah tingkat struktur modal (DER), tingkat struktur aktiva (*Tangibility*) (STA), tingkat ukuran perusahaan (SIZE), serta tingkat *effective tax rate* (ETR).

Metode Analisis Regresi Data Panel

Menurut Supranto dan Limakrisna (2013, hlm. 210), terdapat tiga metode yang digunakan untuk menguji data panel. Diantaranya sebagai berikut:

- a. *Pooled Least Square* (PLS), digunakan dengan menggabungkan data time series dan cross section menjadi *pooled data*.
- b. *Fixed Effect*, perbedaan antar individu dan waktu dapat tercermin melalui *intercept*. Model ini juga memasukan variabel *dummy* untuk memperhitungkan beberapa kemungkinan bahwa peneliti menghadapi masalah *omitted-variables*.
- c. *Random Effect*, mengakomodasi perbedaan karakteristik individu dan waktu melalui *error*.

Dalam menentukan teknik data panel yang dipilih antara *pooled least square*, *fixed effect model*, atau *random effect model*, maka terdapat beberapa teknik uji yang harus dilakukan, diantaranya yaitu uji chow untuk memilih antara PLS dan FE; uji hausman untuk memilih antara FE dengan RE; dan uji *lagrange multiplier* untuk memilih antara RE dan PLS.

a. Uji Chow atau *F-Restricted*

Tujuan dari uji ini adalah untuk menentukan apakah teknik *pooled least square* atau *fixed effect* yang akan dipakai pada penelitian. Pengambilan keputusan ini mempertimbangkan nilai probabilitas dari F-statistik yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi, sebesar 5%. Rumus untuk mendapatkan F statistik, yaitu:

$$F = \frac{(R^2_{ur} - R^2_r) / (m)}{(1 - R^2_n) / (n - k)}$$

Keterangan:

- R^2_r = R^2 *Pooled Least Square* (PLS)
- R^2_{ur} = R^2 *Fixed Effect Model* (FEM)
- n = Jumlah Sampel
- k = Variabel Penjelas
- m = Variabel *Restricted*

Hipotesis yang dikembangkan dalam uji ini yaitu sebagai berikut:

H₀: Menggunakan Pooled Least Square (PLS)

H₁: Menggunakan Fixed Effect Model (FEM)

Dengan pengambilan keputusan hipotesis dilakukan sebagai berikut:

Jika nilai perhitungan probabilitas F-statistik < 0.05, maka H₀ ditolak dan H₁ diterima, berarti model yang dapat digunakan dalam penelitian ialah *fixed effect model* (FEM). Namun, apabila perhitungan probabilitas F-statistik > 0.05, maka H₀ diterima dan H₁ ditolak, maka yang digunakan adalah model *pooled least square* (PLS).

b. Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan apabila H₀ ditolak pada saat uji chow. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah penelitian akan menggunakan teknik *random effect model* (REM) atau *fixed effect model* (FEM). Pengambilan keputusan ini mempertimbangkan nilai probabilitas dari Chi-square yang ditampilkan yang selanjutnya akan dilakukan perbandingan dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Rumus yang diformulasikan dalam uji ini ialah sebagai berikut:

$$m = (\beta - b)' (M_0 - M_1)^{-1} (\beta - b) = X^2 (K)$$

Keterangan:

β = Vector untuk statistik variabel Fixed effect (FEM)

b = Vector untuk statistik variabel Random effect (REM)

M₀ = Matrik Kovarian untuk dugaan FEM

M₁ = Matrik Kovarian untuk dugaan REM

Dengan hipotesis yang dikembangkan dalam model ini adalah sebagai berikut:

H₀: Menggunakan *Random Effect Model* (REM)

H₁: Menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika probabilitas Chi-square < 0.05, maka H₀ ditolak, sehingga model yang digunakan ialah *fixed effect model* (FEM). Sebaliknya, jika probabilitas Chi-square > 0.05, maka H₀ diterima, sehingga model yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

c. Uji Lagrange Multiplier

Apabila model uji chow memberikan hasil *fixed effect model* (FEM) dan hasil uji hausman menunjukkan *random effect model* (REM), maka uji ini perlu dilakukan untuk mengetahui dan memilih model yang terbaik diantara metode *random effect model* dengan *pooled least square*. Uji LM didasari pada distribusi Chi-square dengan *degree of freedom* sebanyak jumlah variabel bebas.

Dengan hipotesis yang dikembangkan dalam model ini ialah sebagai berikut:

H₀: Menggunakan Pooled Least Square (PLS)

H₁: Menggunakan Random Effect Model (REM)

Dalam membaca hasil LM ini dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *both* dari tabel *Breusch-Pagan*. Jika nilainya menunjukkan angka di atas 0.05, maka H₀ diterima, sehingga model yang digunakan yaitu *pooled least square* (PLS). Sebaliknya, apabila nilainya menunjukkan angka di bawah 0.05, maka H₁ diterima, sehingga model yang digunakan yaitu *random effect model* (REM).

Uji Hipotesis Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh individual satu variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat (Nuryanto dan Zulfikar, 2018 hlm. 55). Hipotesis dalam pengujian ini yaitu:

1. Struktur Aktiva (*Tangibility*)
 $H_0: \beta_1 = 0$ Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
 $H_a: \beta_1 \neq 0$ Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Ukuran Perusahaan
 $H_0: \beta_2 = 0$ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
 $H_a: \beta_2 \neq 0$ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
3. *Effective Tax Rate*
 $H_0: \beta_3 = 0$ *Effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
 $H_a: \beta_3 \neq 0$ *Effective tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal.

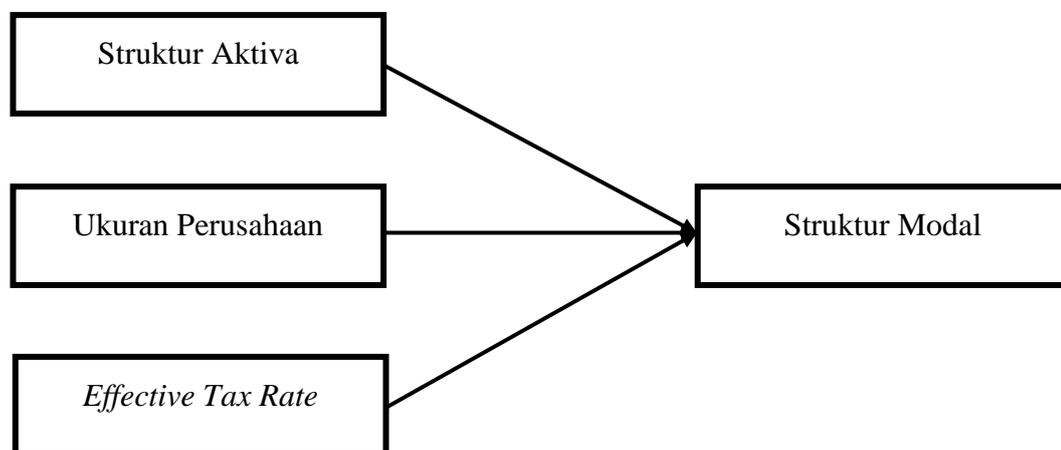
Pengambilan hipotesis dalam uji ini dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Dengan membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} . Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, begitupun sebaliknya.
2. Dengan melakukan perbandingan antara probabilitas statistik dengan tingkat signifikansi penelitian. Jika probabilitas statistik kurang dari tingkat signifikansi (5%), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, begitupun sebaliknya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan guna menilai seberapa besar kemampuan garis regresi dalam menjelaskan variabel terikat. Semakin kecil nilai R^2 maka kemampuan variabel bebas dalam menggambarkan variabel terikat pada penelitian kurang baik. Sebaliknya, apabila nilai R^2 lebih besar, maka menunjukkan semakin baiknya kemampuan variabel bebas dalam menggambarkan variabel terikat dalam penelitian dan tidak ada variabel lain di luar penelitian yang mempengaruhi variabel terikat (Nuryanto dan Zulfikar, 2018 hlm. 56).

Kerangka Model Penelitian



Gambar 1. Kerangka Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 1. Karakteristik dan Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	53
2.	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang baru <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.	(11)
3.	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia.	(2)
4.	Perusahaan yang memiliki laba negatif	(13)
Jumlah perusahaan yang memenuhi karakteristik dan kriteria		27
Jumlah periode pengamatan		3
Jumlah total sampel data selama periode penelitian		81

Analisis Statistik Deskriptif

Demi mengetahui gambaran atau deskripsi dari masing-masing variabel dalam penelitian maka perlu dilakukan analisis statistik deskriptif. Variabel-variabel yang disertakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (DER), Struktur Aktiva (*Tangibility*) (STA), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan *Effective Tax Rate* (ETR). Dalam analisis statistik ini dapat menggambarkan data dengan melihat nilai maksimum (*max*), minimum (*min*), rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Setelah dilakukan pengolahan terhadap data yang tersedia dengan menggunakan Eviews 9.0 maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	DER	STA	SIZE	ETR
Mean	0.713553	0.436463	28.95355	0.253100
Maximum	2.654600	0.674800	32.20100	0.386400
Minimum	0.083300	0.091400	25.79570	0.092200
Std. Dev.	0.550362	0.145387	1.544541	0.042850
Observations	81	81	81	81

Sumber : *data olah e-views*.

Berdasarkan tabel 9 di atas, berikut adalah interpretasi hasil statistik deskriptif dari Struktur Modal (DER), Struktur Aktiva (*Tangibility*) (STA), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan *Effective Tax Rate* (ETR).

a. Struktur Modal (DER)

Dapat diketahui bahwa pada 81 data sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2018 memiliki perolehan nilai rata-rata (*mean*) DER senilai 0.713553 dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku sebesar 0.550362. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, ini berarti struktur modal memiliki sebaran data yang baik (tidak acak). Selanjutnya, nilai maximum variabel DER diperoleh sebesar 2.654600 diwakili oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) periode 2017. Sedangkan nilai minimum variabel DER diperoleh senilai 0.083300 diwakili oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) periode 2016.

b. Struktur Aktiva (*Tangibility*) (STA)

Dapat diketahui bahwa pada 81 data sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2018 memiliki perolehan nilai rata-rata (*mean*) STA sebesar 0.436463, dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku senilai 0.145387. Nilai tersebut menggambarkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, ini berarti struktur aktiva memiliki sebaran data yang baik (tidak acak). Selanjutnya, nilai maximum variabel STA diperoleh sebesar 0.674800 diwakili oleh Pelayaran Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) tahun 2016. Sedangkan nilai minimum variabel STA diperoleh sebesar 0.091400 diwakili oleh Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2018.

c. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Dapat diketahui bahwa pada 81 data sampel ukuran perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2016-2018 setelah dilakukan transformasi logaritma natural memiliki nilai rata-rata (*mean*) SIZE sebesar 28.95355, dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku sebesar 1.544541. Nilai tersebut menggambarkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, ini berarti ukuran perusahaan memiliki sebaran data yang baik (tidak acak). Selanjutnya, nilai maximum variabel SIZE diperoleh sebesar 32.20100 poin atau setara dengan nilai Rp 96.537.796.000.000 diwakili oleh Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 2018. Sedangkan nilai minimum variabel SIZE diperoleh sebesar 25.79570 atau setara dengan Rp 159.563.931.041 diwakili oleh Pyridam Farma Tbk (PYFA) tahun 2017.

d. *Effective Tax Rate* (ETR)

Dapat diketahui bahwa pada 81 data sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2016-2018 memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0.253100, dengan nilai standar deviasi atau simpangan baku senilai 0.042850. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi, ini berarti *effective tax rate* mempunyai sebaran data yang baik (tidak acak). Selanjutnya, nilai maximum variabel ETR diperoleh senilai 0.386400 diwakili oleh Chitose Internasional Tbk (CINT) periode 2018. Sedangkan nilai minimum variabel ETR diperoleh senilai 0.092200 diwakili oleh Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) periode 2016.

Pemilihan Model Regresi Data Panel Model Regresi Panel yang Digunakan

Berdasarkan ketiga uji model yang telah dilakukan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa model yang baik digunakan dalam uji chow atau *F restricted* ialah *fixed effect model* (FEM). Sedangkan dari hasil kedua uji lainnya yaitu, uji hausman dan uji *lagrange multiplier* menyatakan bahwa model yang baik digunakan adalah *random effect model* (REM). Maka berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan pada penelitian ini adalah *random effect model* (REM). Berikut merupakan penjelasan dari perolehan hasil estimasi analisa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat berdasarkan hasil *random effect model* (REM):

Tabel 3. *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.327290	1.672181	-0.793747	0.4298
STA	1.114482	0.508175	2.193109	0.0313
SIZE	0.058346	0.057302	1.018221	0.3118
ETR	-0.533012	0.961526	-0.554340	0.5810

Dari tabel 13 tersebut, menunjukkan bahwa uji yang dilakukan pada *random effect model* (REM) menghasilkan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

Struktur Modal = $-1.327290 + 1.114482$ (struktur sktiva) + 0.058346 (ukuran perusahaan) - 0.533012 (*effective tax rate*)

Persamaan regresi data panel tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Dari hasil uji regresi data panel tersebut, maka dapat dilihat bahwa nilai konstanta struktur modal sebesar -1.327290 . Angka ini mengindikasikan bahwa jika variabel struktur aktiva (*tangibility*), ukuran perusahaan, dan *effective tax rate* dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai sebenarnya dari struktur modal perusahaan sektor industri barang konsumsi adalah sebesar -1.327290 .
2. Nilai koefisien regresi struktur aktiva (*tangibility*) adalah senilai 1.114482 . Angka tersebut mengindikasikan bahwa jika variabel struktur aktiva (*tangibility*) mengalami peningkatan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap) maka struktur modal akan mengalami peningkatan senilai 1.114482 . Hasil tersebut menunjukkan koefisien bernilai positif, yang berarti setiap peningkatan struktur aktiva (*tangibility*) yang terjadi akan memberikan kenaikan terhadap struktur modal sektor industri barang konsumsi.
3. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan ialah senilai 0.058346 . Angka tersebut mengindikasikan bahwa jika variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap) maka struktur modal akan mengalami peningkatan senilai 0.058346 . Hasil tersebut menunjukkan koefisien bernilai positif, yang berarti

setiap peningkatan ukuran perusahaan yang terjadi akan memberikan peningkatan terhadap struktur modal perusahaan sektor industri barang konsumsi.

4. Nilai koefisien regresi *effective tax rate* adalah sebesar -0.533012. Angka tersebut mengindikasikan bahwa jika variabel *effective tax rate* mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap) maka struktur modal akan mengalami penurunan senilai -0.533012. Hasil tersebut menunjukkan koefisien bernilai negatif, yang berarti setiap peningkatan *effective tax rate* yang terjadi akan memberikan penurunan terhadap struktur modal perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Uji Hipotesis

Guna melihat dan mengetahui seberapa jauh pengaruh individual variabel bebas yakni struktur aktiva (*tangibility*) (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan *effective tax rate* (X_3) terhadap variabel terikat yaitu struktur modal (Y), maka perlu dilakukan uji signifikan parameter individual (uji t).

Pengambilan keputusan pada pengujian ini diukur dengan membandingkan nilai signifikansi dengan nilai kritis pada setiap variabel. Apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya, jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti menunjukkan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 4. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.327290	1.672181	-0.793747	0.4298
STA	1.114482	0.508175	2.193109	0.0313
SIZE	0.058346	0.057302	1.018221	0.3118
ETR	-0.533012	0.961526	-0.554340	0.5810

Dari tabel 14 tersebut, hasil olah data statistik tersebut dapat menunjukkan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Aktiva (*Tangibility*) Terhadap Struktur Modal

Dari hasil tersebut dapat diketahui hasil statistik struktur aktiva (*tangibility*) memperlihatkan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.193109 > 1.99125$ dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari α , yaitu senilai $0.0313 < 0.05$ dengan koefisien senilai 1.114482. Maka dapat diketahui arah variabel struktur aktiva (*tangibility*) memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dari hasil tersebut dapat diketahui hasil statistik ukuran perusahaan memperlihatkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.018221 < 1.99125$ dan nilai probabilitas yang lebih besar dari α , yaitu senilai $0.3118 > 0.05$ dengan

koefisien senilai 0.058346. Maka dapat diketahui arah variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh *Effective Tax Rate* Terhadap Struktur Modal

Dari hasil tersebut dapat diketahui hasil statistik *effective tax rate* memperlihatkan nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu $-0.554340 > -1.99125$ dan nilai probabilitas yang lebih besar dari α , yaitu senilai $0.5810 > 0.05$ dengan koefisien senilai -0.533012 . Sehingga dapat diketahui arah variabel *effective tax rate* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Guna menghitung dan mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel bebas pada penelitian ini yaitu struktur aktiva (*tangibility*), ukuran perusahaan, dan *effective tax rate* dalam menjelaskan variabel terikat yaitu, struktur modal maka perlu dilakukan uji koefisien determinasi. Besaran koefisien determinasi atau (R^2) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.066601
Adjusted R-squared	0.030234

Nilai koefisien determinasi yang perlu diperhatikan adalah *adjusted R-squared* yaitu sebesar 0.030234. Angka tersebut berarti bahwa variabel bebas yaitu struktur aktiva (*tangibility*), ukuran perusahaan, dan *effective tax rate* dapat menjelaskan sebesar 3.02% terhadap total varians variabel terikat yaitu struktur modal. Sedangkan sisanya sebesar 96.98% ($100\% - 3.02\%$) dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Aktiva (*Tangibility*) Terhadap Struktur Modal

Hasil adanya pengaruh antara struktur aktiva (*tangibility*) terhadap struktur modal pada penelitian ini dapat disebabkan perusahaan memiliki keberanian dalam menggunakan hutang karena aset perusahaan dinilai dapat dijadikan *colleteral assets* atas hutang perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki struktur aktiva (*tangibility*) yang besar cenderung akan menggunakan sumber pendanaan menggunakan hutang dengan nominal yang cukup besar pula (Mulyani, 2017).

Selain itu, adanya pengaruh antara struktur aktiva (*tangibility*) dan struktur modal ini pun dapat disebabkan karena investor dan kreditur akan lebih mempercayakan penyertaan dana yang mereka miliki untuk kepentingan dan keperluan perusahaan yang memiliki struktur aset (*tangibility*) dalam jumlah besar, sebab apabila perusahaan tersebut mengalami *financial distress*, masih terdapat aset yang dapat digunakan untuk melunasi hutang perusahaan (Jalil, 2018).

Hasil yang sama menyebutkan, bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam struktur aktiva yang tinggi akan memiliki rasio hutang yang tinggi pula, hal ini disebabkan karena perusahaan dapat mendapatkan hutang

dengan tingkat bunga yang lebih rendah yang disebabkan karena adanya *colleteral assets* tersebut (Gharaibeh, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Nasimi (2016), Sahabuddin (2017), dan Jalil, M (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ketiadaan pengaaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal ini disebabkan karena adanya *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan yang lebih aman dan risiko terkecil terlebih dahulu, yaitu sumber pendanaan internal sebelum menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari pihak eksternal perusahaan.

Ukuran perusahaan pada penelitian ini digambarkan dengan total aktiva, dimana dalam pemenuhan aktiva ini memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya dengan sumber pendanaan internal guna memaksimalkan total aktiva yang dimiliki untuk mendukung pengoptimalan tingkat profitabilitas perusahaan. Pada perusahaan jenis ini, tidak semua laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividend melainkan akan digunakan sebagai modal tambahan bagi perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Selain itu, perusahaan juga memiliki kemudahan akses dana di pasar modal dengan biaya yang cukup rendah untuk menerbitkan ekuitas, sehingga hal ini menyebabkan proporsi penggunaan hutang perusahaan menjadi lebih rendah dan adanya ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi adanya struktur modal (Kurniawan dan Yuyetta, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Apriyanti dan Sitanggang (2015), Yuniarto dan Subowo (2017), dan Chin, Wan, Amran., et.al (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Effective Tax Rate* Terhadap Struktur Modal

Hasil tidak berpengaruhnya *effective tax rate* terhadap struktur modal ini dapat disebabkan karena biasanya perusahaan yang telah dapat memenuhi kewajiban untuk membayar pajak, maka perusahaan tersebut telah dapat dikatakan mumpuni meskipun tanpa harus menambah hutang demi pengurangan jumlah beban pajak perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang tidak terlalu tinggi perbandingannya dengan beban pajak yang harus dibayar oleh perusahaan.

Selain itu, ketiadaan pengaruh dari *effective tax rate* terhadap struktur modal juga disebabkan karena menurut *trade-off theory*, semakin besar perusahaan menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang, maka dapat menyebabkan kemungkinan biaya kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan akan lebih tinggi. Maka hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk mempertimbangkan kembali tingkat penghematan pajak yang akan

diperoleh dengan tingkat biaya kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan.

Hal lain yang dapat memungkinkan perusahaan tidak ingin menggunakan hutang untuk mendapat penghematan pajak adalah karena adanya dampak turunnya likuiditas atau bahkan solvabilitas perusahaan yang nantinya akan menurunkan citra baik perusahaan di pihak eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Mulyani (2017), Widayanti, dkk (2016), dan Arilyn (2015), dalam penelitiannya menyatakan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil analisa dan pengolahan data penelitian yang telah dilakukan, maka dengan ini simpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

- a. Hasil dari uji signifikan parameter individual (uji t), struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh terhadap struktur modal. Maka hipotesis pertama dapat dibuktikan.
- b. Hasil dari uji signifikan parameter individual (uji t), ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka hipotesis kedua belum dapat dibuktikan.
- c. Hasil dari uji signifikan parameter individual (uji t), *effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka hipotesis ketiga belum dapat dibuktikan.

Saran

- a. Bagi peneliti selanjutnya, dapat mempertimbangkan memperpanjang rentang periode penelitian dan memperluas jangkauan objek yang diteliti.
- b. Bagi Investor, dapat dijadikan referensi bagi investor sebelum melakukan investasi guna memperhitungkan *return* dan risiko.
- c. Bagi Manajemen Perusahaan, dapat lebih cermat dalam mengalokasikan struktur modal agar besaran nilai struktur modal perusahaan dapat optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, M., Mir Farhad, S.M., dan Hojjatollah, D., 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms In Iran, *International Journal of Law and Management*, 57, hlm. 53-83.
- Apriyanti, H dan J.P Sitanggang, 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), hlm. 1-12.
- Arilyn, E.J., 2015. Pengaruh Rasio Keuangan, Karakteristik Perusahaan dan Tarif Pajak Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17(2), hlm. 143-148.
- Brigham, E dan Houston, J., 2017. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, (Ali Akbar, Penerjemah), Jakarta: Salemba Empa
- Chen, J., Chunxia, J., dan Yujia, L, 2014. Whats Determine Firms Capital Structure in China. *Managerial Finance*, 40, pp. 1024-1039.
- Chin, F.G., Wan, Y.T., Amran, A., et.al, 2018. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Companies, *Internasional Jurnal of Supply Chain Management*, 7(3), pp. 225-230.
- Ghairaibeh, A.M.O, 2015. The Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Kuwait, *European Journal of Business, Economic and Accountancy*, 3(6), pp. 1-25.
- Guna, M.A., dan R. Djoko, S, 2018. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016), *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), hlm. 1-12.
- Gunadhi, G.B.D., dan I Made, P.D.P, 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman, *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), hlm. 641-688.
- Jalil, M., 2018. Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), hlm. 1-8.
- Kartika, 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI, *Infokam*, No. 1, hlm. 49-58.
- Kurniawan, C dan Etna Nur, A.Y., 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Indonesia, *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, 4(4), hlm. 1-10.
- Mulyani, H.S., 2017. Analisis Struktur Modal Berdasarkan Growth Opportunity, Profitabilitas, Effective Tax Rate, dan Asset Tangibility Pada Perusahaan Food and Beverages, *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*, 4(2), hlm. 55-67.
- Musthafa, 2017. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset.
- Nasimi, R., 2016. Determinants of Capital Structure: An Empirical Evidence from United States, *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 16(4), pp 28-42.

- Premawati, I.G., dan Gede, S.D., 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan di BEI, *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Bisnis*, 2(2), hlm. 272-286.
- Primantara, A.A.N., dan Made, R.D., 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), hlm. 2696-2726.
- Rahmatillah, I., dan Ahmad, D.P., 2016. Determinants of Capital Structure Analysis: Empirical Study of Telecommunication Industry in Indonesia 2008-2015, *Journal of Business and Management*, 5(3), hlm. 414-435.
- Sahabuddin, Z.A., 2017. Asset Structure Impact on Capital Structure of Capital Market-Listed Firms in Indonesia and Malaysia, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), pp. 376-386.
- Setyawan, A.I., Topowijono, Nuzula, N.F., 2016. Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Aset Tangibility, Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 13(1), hlm. 108-117.
- Sulindawati, E., Adi, Y., dan Ayu, P., 2017. *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*, Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Supranto dan Limakrisna, N., 2013. *Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah untuk menyusun skripsi, tesis, dan disertasi*, Edisi ketiga. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Widayanti, L.P., Triaryati, dan Abundanti., 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata, *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), hlm. 3761-3793.
- Yuniarto dan Subowo., 2017. Determinants of Capital Structure Policy on Infrastructure, Utility, and Transportation Companies, *Accounting Analysis Journal*, 6(3), hlm. 359-269.