



Firm Characteristics and Capital Structure

Devi Anjar Any ^{1*},

Indriyana Puspitosari ²

¹ Departement of Islamic Accounting, UIN Raden Mas Said Surakarta, Indonesia

² Departement of Islamic Accounting, UIN Raden Mas Said Surakarta, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRACT
ISSN: 2774-4256	<i>This research is aimed to determine the effect of the profitability, company size, growth and taxes on the infrastructure, utilities, and transportation sector companies' capital structure which are registered in the Bursa Efek Indonesia. The dependent variable on this research is capital structure while the independent variables on this research are profitability, company size, and growth. The data used in this research is secondary data which is taken from the company's annual financial report. Meanwhile, the population of this research is infrastructure, utilities, and transportation sector companies which are registered in the Bursa Efek Indonesia. The sampling technique used is purposive sampling method within the final sample of 186 companies have been obtained. The analysis technique used is panel data regression analysis by using Eviews 10 program. The result shows that profitability and company size give negative effect toward capital structure. Meanwhile, growth have no effect toward capital structure.</i>
Keywords: <i>capital structure, profitability, company size, growth, taxes</i>	

Introduction

Modal merupakan bagian yang penting dalam mendukung aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya selalu menghadapi masalah dari mana dana berasal dan untuk apa dana tersebut dimanfaatkan. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan penggunaan modal perusahaan (Wardani et al., 2016). Baik buruknya keputusan terkait struktur modal memiliki pengaruh langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Syahputra, 2019).

Perusahaan perlu menentukan keputusan struktur modal yang tepat, karena hal tersebut berkaitan dengan timbulnya biaya modal pada perusahaan. biaya modal merupakan biaya yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk mendapatkan modal. Penentuan keputusan struktur modal perusahaan yang optimal dapat

memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga akan berjalan dengan efektif dan efisien (Yoshendy et al., 2015). Putri dan Andayani (2018) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan pada perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan lain sebagainya.

Laba memiliki [eran penting bagi perusahaan yaitu digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan dan juga sebagai indikator keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang [2]. Keberadaan profitabilitas berpengaruh pada strategi yang diambil manajemen dal pengambilan keputusan salah satunya mengenai struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan modal internal [3].

Penelitian yang dilakukan oleh Setyawan et al. (2016), Dewi dan Sudiarta (2017), serta Suherman et al. (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil lain diperoleh dari penelitian Acaravci (2015), Kaliman dan Wibowo (2017), Dewiningrat dan Mustanda (2018) dan Tijow et al. (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Septiani dan Suaryana (2018), serta Aprilia dan Yuliadi (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selain profitabilitas ukuran perusahaan menjadi dasar pertimbangan bagi manajer untuk menentukan seberapa besar kebijakan atau kaputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan [12]. Semakin besar ukuran perusahaan maka dana eksternal khususnya hutang yang digunakan perusahaan juga semakin besar, sehingga dapat meningkatkan struktur modal (Wulandari & Artini, 2019).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Devi et al. (2017), Wardita dan Astakoni (2018), serta Djazuli et al. (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Effendi dan Nugraha (2018) serta Susantika dan Mahfud (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian Husaeni (2018), dan Sari et al. (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat dan memiliki prospek baik di masa yang akan datang, membutuhkan dana yang lebih besar sehingga mendorong investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya (Wahyuni & Ardini, 2017). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan cenderung harus lebih banyak menggunakan dana eksternal untuk kebutuhan dana biaya ekspansi yang semakin besar (Dewi & Candradewi, 2018).

Penelitian Fahmi (2017), Prabowo et al. (2018), dan Priyagung (2019) ditemukan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Hadiyanto dan Widjaja (2018) serta Astakoni dan Utami (2019) menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian Susanto (2016) dan Watiningsih (2018) ditemukan bahwa *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Faktor terakhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah pajak. Pajak merupakan hal yang dianggap memiliki pengaruh terhadap struktur modal. *Theory trade-off* dalam penelitian Widayanti et al. (2016) menyatakan bahwa dengan menggunakan hutang, perusahaan akan memperoleh perlindungan dari sisi pajak yang dihasilkan dari adanya pembayaran beban bunga kepada kreditur. Semakin tinggi pajak perusahaan, maka semakin besar penggunaan hutang dalam kebijakan struktur modal perusahaan [31].

Penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), Akhmadi et al. (2018), serta Rehman et al., (2019) menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Widanaputra (2017), serta Syahputra (2019) menyatakan bahwa pajak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Andayani (2018), serta Mubarok (2019) menyatakan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Fenomena yang terjadi menarik untuk diteliti, dan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal untuk di uji lebih lanjut karena masih adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang belum menunjukkan bukti yang kuat dan belum konsisten. Beberapa faktor tersebut adalah Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth.

Literature Review

Trade-off Theory

Trade-off Theory dapat diartikan sebagai keseimbangan antara keuntungan dan kerugian dari penambahan hutang. Apabila akibat dari penggunaan hutang, kemudian perusahaan mendapat keuntungan yang lebih besar, maka penambahan hutang masih diperkenankan. Sebaliknya, penambahan hutang oleh perusahaan tidak diperbolehkan apabila biaya yang dikeluarkan perusahaan lebih besar daripada keuntungannya [38].

Dalam teori *trade-off*, asumsi dasar yang digunakan adalah informasi asimetris yang diambil perusahaan untuk menentukan keputusan struktur modal, yaitu informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan dimana perusahaan dapat memberikan informasi tersebut kepada publik [39]. Secara implisit, hal tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan hutang dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasi dengan pinjaman seluruhnya merupakan hal buruk [40].

Teori *trade-off* juga merupakan proporsi hutang yang dapat memberikan manfaat perlindungan pajak, namun pada kenyataannya terdapat beberapa hal yang dapat membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang yang banyak. Semakin besar proporsi hutang oleh perusahaan, maka semakin besar pula kebangkrutan yang mungkin akan ditimbulkan oleh perusahaan [21]. Sehingga perusahaan perlu membatasi penggunaan hutang untuk meminimalisir terjadinya kebangkrutan perusahaan.

Perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan menggunakan laba ditahan untuk dijadikan modal perusahaan, sehingga hal ini akan menurunkan nilai struktur modal [41]. Jadi, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan seiring berkurangnya penggunaan hutang oleh perusahaan [8], [32], [42].

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Perusahaan besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber dana internal atau laba ditahan yang besar, sehingga perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional dengan dana yang dimilikinya [5]. Jadi, semakin besarnya ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih sedikit menggunakan hutang [17], [18], [43].

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif tinggi akan cenderung mengalami ketidakpastian yang lebih tinggi, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya dan mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari resiko gagal bayar[42]. Dari pernyataan tersebut menunjukkan bahwa apabila *growth* suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka akan menurunkan struktur modal pada perusahaan tersebut [15], [44], [45].

H₃: *Growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Teori *trade-off* menyatakan bahwa manfaat dari adanya hutang oleh perusahaan adalah pengurangan pajak yang sesuai dari pembayaran bunga (Puspita & Dewi, 2019). Perusahaan akan memilih rasio hutang yang tinggi apabila dapat membayar tarif pajak yang tinggi untuk mengurangi beban pajak [33]. Sehingga, semakin tinggi pajak suatu perusahaan maka semakin tinggi pula keuntungan atas penggunaan hutang yang diperoleh perusahaan. [32], [47]-[49]

H₄: Pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Method

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang berusaha untuk menguji hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth* dan pajak terhadap struktur modal perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebanyak 80 perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Berikut pemilihan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1. Seleski pemilihan sampel penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017.	80
2.	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan selama periode 2017-2019.	(16)
3.	Data yang tidak lengkap	(6)
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	58
	Jumlah pengamatan (58 x 3 tahun)	174

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth* dan

pajak. Berikut ini definisi operasional Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia dari variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian beserta alat pengukurannya:

Tabel 2. Definisi operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator
1. Dependen			
	Struktur Modal (Y)	Struktur modal dalam penelitian ini merupakan perbandingan seluruh hutang perusahaan dengan total modal sendiri [50].	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$
2. Independen			
	Profitabilitas (X1)	Profitabilitas diproksikan dengan return on asset (ROA) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan total aset yang dimilikinya [38].	$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$
	Ukuran Perusahaan (X2)	Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan yang dilogaritmakan [51].	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$
	<i>Growth</i> (X3)	<i>Growth</i> diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih nilai total asset tahun ke-t dan total asset tahun ke-t-1 dengan total asset tahun ke-t-1 [12]	$\frac{\text{total asset}_{(t)} - \text{total asset}_{(t-1)}}{\text{total asset}_{(t-1)}}$ Keterangan: total asset (t) = nilai total asset tahun bersangkutan total asset (t-1) = nilai total asset tahun sebelumnya

Pajak (X4)	Pajak dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan antara biaya pajak dengan laba sebelum pajak (EBIT) (Lukiana dan Hartono, 2012).	$EBIT = \frac{\text{Biaya Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$
------------	---	---

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi OLS. Berikut model regresinya:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 LN.Size + \beta_3 Growth + \beta_4 EBIT + e \dots \dots \dots (1)$$

Result and Discussion

Statistik deskriptif dalam penelitian menyajikan data dari sampel penelitian ditunjukkan tabel 3. Pada variabel ROA menyajikan nilai minimumnya yaitu -2,084173 sedangkan nilai mean 0,005 kemudian median dan nilai maximumnya 0,025553 dan 0,707337 nilai ini memiliki perbedaan yang cukup besar. Semikian juga untuk variabel growth. Sedangkan untuk variabel DER, SIZE dan EBIT perbedaannya tidak terlalu besar

Tabel 3. Statistik deskriptif

	DER	ROA	SIZE	GROWTH	EBIT
Mean	0.924668	0.005372	28.58641	0.259568	-0.183758
Median	0.951016	0.025553	28.59592	0.057122	-0.128705
Maximum	5.494893	0.707337	33.03012	9.248949	17.31802
Minimum	-11.22390	-2.084173	23.47546	-0.978028	-15.15595
Std. Dev.	1.797081	0.211359	1.889461	1.034682	2.136574

Selanjutnya hasil regresi dengan menggunakan Fixed Effect model ditunjukkan pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Regresi Fixed Effect Model

Variabel dependen	Variebel dependen: DER	Kesimpulan
-------------------	------------------------	------------

	koefisien	p-value	
Profitabilitas	-1,726313	0,0197	H ₁ (Terdukung)
Ukuran Perusahaan	-1,019678	0,0017	H ₂ (Tidak Terdukung)
<i>Growth</i>	0,192290	0,1530	H ₃ (Tidak Terdukung)
Pajak	0,028107	0,5902	H ₄ (Tidak Terdukung)
R- square	0.721617		
Adjusted R-square	0.569042		
F Statistic	4.729585		
	(0,0000)		

Hasil penelitian dalam tabel 4 menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER disebabkan karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan laba ditahan yang dimilikinya. Sehingga perusahaan tersebut cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi manajer dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan modal internal [3]. Hasil penelitian ini terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER [8], [15], [32].

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal artinya dimana semakin tinggi ukuran perusahaan akan diikuti oleh turunnya struktur modal. Hal tersebut terjadi karena perusahaan atau entitas yang memiliki aset yang tinggi mampu memaksimalkan aset yang dimiliki tersebut untuk dikelola dengan baik sebagai sumber operasional dalam perusahaan, sehingga perusahaan dapat menekan angka hutang [53]. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian sebelumnya Effendi dan Nugraha (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER [17], [18].

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal artinya tingkat pertumbuhan yang tinggipada perusahaan tidak menjamin perusahaan

memiliki hutang [54]. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih memilih pendanaan dengan menggunakan modal sendiri untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan hutang, dengan kata lain peningkatan pertumbuhan perusahaan tidak selalu menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.[30]. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan [39] [11], [19].

Penggunaan hutang oleh perusahaan dapat menjadi perlindungan dari sisi pajak bagi perusahaan, yang diperoleh dari pembayaran beban bunga kepada kreditur. Besar pajak perusahaan dapat berkurang karena adanya beban bunga pinjaman atas hutang perusahaan [30]. Sehingga perusahaan dengan tingkat pajak yang rendah cenderung memiliki struktur modal yang rendah. Begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pajak tinggi, maka cenderung memiliki hutang yang tinggi karena adanya manfaat dari pajak dari penggunaan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa hal tersebut bisa terjadi karena perusahaan tidak berani mengambil risiko yang tinggi dalam penggunaan hutang yang terlalu besar guna memperoleh penghematan pajak dari adanya beban bunga.

Conclusion

Struktur modal merupakan salah satu fokus dari kebijakan manajemen dalam menjalankan perusahaan. Kesalahan pengambilan keputusan oleh manajemen terkait struktur modal dapat mengakibatkan perusahaan berada dalam kesulitan keuangan. Berdasarkan analisis dan pengujian data dalam penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan growth dan pajak tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Penelitian ini memberikan manfaat bagi manajemen yaitu terkait tolok ukur struktur modal yang optimal, juga sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan

besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman ataupun ekuitas) dalam rangka membiayai aktivitas operasional perusahaan. bagi investor penelitian ini dapat memberikan wacana mengenai pentingnya struktur modal dalam pengambilan keputusan terkait investasi yang akan dilakukan. Secara akademis, penelitian ini akan memberikan tambahan literatur bagi penelitian selanjutnya mengingat variabel growth dan pajak yang digunakan dalam penelitian masih kurang mampu untuk menjelaskan variabel dependen secara lebih luas, peneliti selanjutnya dapat menambahkan jumlah sampel penelitian dengan menambah periode waktu penelitian agar penelitian yang dihasilkan lebih representatif.

References

- [1] R. P. Putri and Andayani, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 7, no. 2, 2018.
- [2] A. P. Tijow, H. Sabijono, and V. Z. Tirayoh, "Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Ris. Akunt. Going Concern*, vol. 13, no. 3, pp. 477–488, 2018.
- [3] M. Y. Khairin, "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar terhadap Struktur Modal," Universitas Diponegoro, Semarang, 2014.
- [4] A. I. W. Setyawan, Topowijono, and N. F. Nuzula, "Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009)," *J. Adm. Bisnis*, vol. 31, no. 1, pp. 108–117, 2016.
- [5] D. A. Dewi and G. M. Sudiarta, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 6, no. 4, pp. 2222–2252, 2017.
- [6] Suherman, R. Purnamasari, and U. Mardiyati, "Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan," *J. Ilm. Manaj.*, vol. 9, no. 2, pp. 369–381, 2019.
- [7] S. K. Acaravci, "The Determinants of Capital Structure : Evidence from the Turkish Manufacturing Sector," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 5, no. 1, pp. 158–

- 171, 2015.
- [8] R. Kaliman and S. Wibowo, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal pada Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI," *J. Bisnis dan Akunt.*, vol. 19, no. 1, pp. 185–190, 2017.
- [9] A. I. Dewiningrat and I. K. Mustanda, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 7, no. 7, pp. 3471–3501, 2018.
- [10] N. P. N. Septiani and I. G. N. A. Suaryana, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal," *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 22, no. 03, pp. 1682–1710, 2018.
- [11] E. Aprilia and Yuliadi, "Pengaruh Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan di Bursa Efek Indonesia," *Int. J. Manag. Bus.*, vol. 1, no. 1, pp. 17–23, 2020.
- [12] Antoni, C. Chandra, and F. Susanti, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *J. Benefita*, vol. 1, no. 2, pp. 29–45, 2016.
- [13] N. P. I. Wulandari and L. G. S. Artini, "Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal," *E-Jurnal Manaj.*, vol. 8, no. 6, pp. 3560–3589, 2019.
- [14] N. M. N. C. Devi, N. L. G. E. Sulindawati, and M. A. Wahyuni, "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)," *e-Journal S1 Ak Univ. Pendidik. Ganesha*, vol. 7, no. 1, 2017.
- [15] W. Wardita and M. P. Astakoni, "Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai Determinan Struktur Modal," *J. Kumpul. Ris. Akunt.*, vol. 9, no. 2, pp. 20–32, 2018, doi: 10.22225/kr.9.2.468.20-32.
- [16] A. Djazuli, C. Choiriyah, and N. S. Anggraini, "The Impact of Company Size, Asset Structure and Profitability on Capital Structure of the Automotive Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange," *J. Manag. Res.*, vol. 11, no. 2, pp. 55–62, 2019, doi: 10.5296/jmr.v11i2.14473.
- [17] M. Effendi and Nugraha, "Return on Assets, Likuiditas dan Ukuran

- Perusahaan Terhadap Struktur Modal," *J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 2, no. 1, pp. 44-54, 2018, doi: 10.22236/agregat.
- [18] B. Susantika and M. K. Mahfud, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)," *Diponegoro J. Manag.*, vol. 8, no. 1, pp. 137-150, 2019.
- [19] U. A. Husaeni, "Determinants of Capital Structure in Companies Listed in The Jakarta Islamic Index," *Int. J. Econ. Manag. Account.*, vol. 2, no. 2, pp. 443-456, 2018.
- [20] N. L. P. A. Y. Sari, N. M. Sunarsih, and I. A. N. Yuliatuti, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal," *Inov. Baru dalam Penelit. Sains, Teknol. dan Hum.*, pp. 568-579, 2019.
- [21] I. Wahyuni and L. Ardini, "Pengaruh Growth Opportunity , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 6, no. 4, pp. 1310-1325, 2017.
- [22] M. A. P. Dewi and M. R. Candradewi, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 7, no. 8, pp. 4385-4416, 2018.
- [23] N. I. Fahmi, "Pengaruh Struktur Aset, Growth dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal," 2017.
- [24] N. Prabowo, D. S. P. Astuti, and F. Harimurti, "Pengaruh profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal," *J. Akunt. dan Teknol. Inf.*, vol. 14, no. 3, pp. 447-457, 2018.
- [25] G. P. Priyagung, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Growth, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)," *Manaj. Dewantara*, vol. 3, no. 2, pp. 233-249, 2019.
- [26] E. K. Hadiyanto and I. Widjaja, "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Manaj.*

- Bisnis dan Kewirausahaan*, vol. 02, no. 2, pp. 16–24, 2018.
- [27] I. M. P. Astakoni and N. M. S. Utami, “Determinan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub - Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2016),” *J. Ekon. Bisnis dan Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 1–16, 2019.
- [28] E. Susanto, “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan,” *J. STIE Semarang*, vol. 8, no. 3, pp. 1–20, 2016.
- [29] F. Watiningsih, “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Pertumbuhan terhadap Struktur Modal pada Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2008-2016,” *J. SEKURITAS (Saham, Ekon. Keuang. dan Investasi)*, vol. 1, no. 4, pp. 92–105, 2018.
- [30] L. P. Widayanti, N. Triaryati, and N. Abundanti, “Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 5, no. 6, pp. 3761–3793, 2016.
- [31] Yuliandi, J. M. V Mulyadi, and M. Yusuf, “Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis, Pajak, Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ris. Akunt. dan Perpajak.*, vol. 3, no. 2, pp. 251–263, 2016.
- [32] A. . N. A. D. Y. Primantara and M. R. Dewi, “Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 5, no. 5, pp. 2696–2726, 2016.
- [33] Akhmadi, A. Rosyid, and F. Handayani, “Profitabilitas , Likuiditas , Rasio Pajak dan Struktur Modal : Studi Hubungan Kausalitas Pada Perusahaan-Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014,” *J. Ris. Akunt. Terpadu*, vol. 11, no. 2, pp. 148–158, 2018.
- [34] Z. Rehman, S. A. Khan, and A. Khan, “External Factors and Capital Structure,” *J. Bus. Tour.*, vol. 05, no. September, 2019.
- [35] L. N. S. Utami and A. A. G. P. Widanaputra, “Pengaruh Tarif Pajak, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI,” *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 20, no. 1,

pp. 352–379, 2017.

- [36] H. E. Syahputra, “Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan dan Tingkat Pajak terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017,” *J. Mutiara Akunt.*, vol. 4, no. 2, pp. 28–33, 2019.
- [37] A. Mubarok, “Analisis Pengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan dengan Pendekatan Rasio,” *Prosiding Semin. Nas. Akunt.*, vol. 2, no. 1, 2019.
- [38] I. A. D. K. Wardani, W. Cipta, and I. W. Suwendra, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur,” *E-Journal Bisma Univ. Pendidik. Ganesha*, vol. 4, 2016.
- [39] A. Kartika, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia,” *INFOKAM*, vol. 12, no. 1, 2016.
- [40] B. Jatmiko and P. J. Siswantoro, “Keys Succes Factor Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Bisnis dan Ekon.*, vol. 22, no. 1, pp. 34–52, 2015.
- [41] R. Dewi, M. Suci, and A. N. Y. M. Mahardika, “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia,” *J. Manaj.*, vol. 5, no. 2, pp. 140–147, 2019.
- [42] M. Y. Deviani and L. K. Sudjarni, “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 7, no. 3, pp. 1222–1254, 2018.
- [43] N. L. P. P. Lestari and N. K. Purnawati, “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 7, no. 7, pp. 3564–3593, 2018.
- [44] W. R. Murhadi, “Determinan Struktur Modal : Studi di Asia Tenggara,” *J. Manaj. dan Kewirausahaan*, vol. 13, no. 2, pp. 1–17, 2011.
- [45] N. K. T. S. Dewi and I. M. Dana, “Pengaruh Growth Opportunity , Likuiditas , Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 6, no. 2, pp. 772–801, 2017.
- [46] I. Puspita and S. K. S. Dewi, “Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Tingkat

- Suku Bunga terhadap Struktur Modal (Perusahaan Transportasi periode 2012-2015)," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 8, no. 4, pp. 2152–2179, 2019.
- [47] G. Y. Sudarmika and M. S. N. Sudirman, "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak terhadap Struktur Modal," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 4, no. 9, pp. 2857–2885, 2015.
- [48] W. H. Pratiwi, "Pengaruh Tangibility, Sales Growth, Pajak, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia," STIE Perbanas, Surabaya, 2019.
- [49] D. X. Natalia, "Pengaruh Profitabilitas, Tangibility Asset, Likuiditas, dan Pajak terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI)," *J. Ilm. Mhs. FEB*, vol. 8, no. 2, 2020.
- [50] G. N. Ahmad, R. Lestari, and S. Dalimunthe, "Analysis of Effect of Profitability, Assets Structure, Size of Companies, and Liquidity to Capital Structures in Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012 - 2015," *J. Ris. Manaj. Sains Indones.*, vol. 8, no. 2, pp. 339–354, 2017.
- [51] Y. F. Yuwanita, D. Ilona, and S. Y. Sari, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal," *J. Akunt.*, vol. 7, no. 2, pp. 162–172, 2020.
- [52] N. Lukiana and Hartono, "Struktur Modal Dipengaruhi oleh Beban Pajak, Risiko Bisnis, dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)," *J. WIGA*, vol. 4, no. 2, pp. 28–38, 2012.
- [53] N. C. Nugroho, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati," *Manag. Anal. J.*, vol. 3, no. 2, pp. 6–10, 2014.
- [54] G. Maulina, "Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016)," *J. Adm. Bisnis*, vol. 58, no. 1, pp. 156–165, 2018.