



Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2019

Renta Ulima Panjaitan¹, Taufik Hidayat²

^{1,2} Universitas Negeri Medan, Indonesia
Email: renta.ulima@gmail.com

Penulis Korespondensi: M A L Naibaho
e-mail: renta.ulima@gmail.com

ARTIKEL INFO	ABSTRAK
<p><i>Artikel History:</i> Menerima: 20 Jan 2024 Diterima: 29 Jan 2024 Tersedia Online: 31 Jan 2024</p> <hr/> <p>Kata kunci: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Kepemilikan Institusional, Struktur Modal.</p>	<p>Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019, yaitu berjumlah 167 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah metode purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan. Periode penelitian ini adalah sebanyak 2 tahun yaitu 2018-2019 sehingga data penelitian berjumlah 76 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian menemukan bukti empiris bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
<p><i>Artikel History:</i> Received: 20 Jan 2024 Accepted: 29 Jan 2024 Available Online: 31 Jan 2024</p> <hr/> <p>Keywords: <i>Asset Structure, Company Size, Sales Growth, and Institutional Ownership</i></p>	<p><i>The purpose of this study is to determine the effect of asset structure, firm size, sales growth and institutional ownership on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2019. The population of this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2019, which are 167 companies. The sampling method used in this research is the purposive sampling method, with a total sample of 38 companies. The research period is 2 years, 2018 to 2019, so the research data is 76 companies. The data analysis technique used in this study consisted of descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression and hypothesis testing. The results of this study empirical evidence that the asset structure and firm size have not affected capital structure, sales growth affects capital structure, while institutional ownership has no effect on capital structure.</i></p>

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti menginginkan agar usahanya dapat terus berjalan, berkembang dan sukses. Dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya, maka perusahaan harus berupaya menghadapi persaingan yang semakin ketat. Pada umumnya perusahaan tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba yang maksimal, namun perusahaan harus berupaya dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik emiten. Oleh sebab itu, perusahaan telah mengembangkan rencana strategis dan taktis serta mencapai tujuan yang telah ditetapkan sesuai dengan prinsip ekonomi.

Permasalahan utama yang dihadapi pihak manajemen keuangan mengenai profitabilitas perusahaan adalah keputusan pendanaan atau struktur modal (Farisa dan Widati, 2017). Struktur modal perusahaan dapat dinilai dari keputusan pendanaan yang tepat. Struktur modal adalah keputusan pendanaan mengenai pendanaan usaha yang optimal. Pengelola dana seperti manajer keuangan harus mampu menciptakan struktur modal yang optimal melalui penghimpunan dana yang efektif baik secara internal maupun eksternal. Firnanti (2011) menyatakan kondisi dimana perusahaan dapat memaksimalkan kombinasi hutang dan ekuitas, menyeimbangkan antara nilai dan biaya modal perusahaan, meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan dan bahkan memaksimalkan nilai perusahaan maka menunjukkan standar optimal dari struktur modal.

Peningkatan hutang yang semakin tinggi merupakan fenomena yang menarik dari perusahaan Indonesia yang menggunakan hutang. Peningkatan utang perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dalam sepuluh tahun terakhir menunjukkan bahwa komposisi struktur modal mereka didominasi oleh utang. Fenomena perusahaan Indonesia ini menunjukkan bahwa operasional perusahaan sangat tergantung pada hutang jangka panjang dan kondisi yang tidak baik ketika ekonomi lemah, yang tentu saja membawa risiko likuiditas yang lebih tinggi bagi perusahaan. Dilihat dari kondisi perekonomian yang berubah-ubah akan berpengaruh pada situasi perusahaan yang jika dilihat dari labanya. Laba perusahaan yang seharusnya meningkat justru menurun. Pada puncak kejayaannya, perusahaan-perusahaan berikut dapat menguasai pasar Indonesia. Karena produk yang dihasilkan dapat memikat konsumen. Namun, seiring berjalannya waktu, perusahaan-perusahaan ini tidak dapat bertahan atas kejayaannya. Mereka perlahan-lahan bangkrut dan tidak pernah terduga sebelumnya. Adapun contohnya seperti berita pailitnya PT Sariwangi Agricultural Agency (SAEA), kemudian disusul kabar pailit dari PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (MPISW). Perusahaan teh itu pailit karena berutang total Rp 1,5 triliun di beberapa bank. PT Nyonya Meneer, salah satu perusahaan jamu terbesar di Indonesia, tidak mengoperasikan pabriknya lagi yang berlokasi di Semarang. Nyonya Meneer bangkrut karena tidak dapat membayar utang sebesar Rp267 miliar kepada beberapa kreditur. Selain hutang, PT Nyonya Meneer sudah mengalami krisis pada system operasinya dalam waktu yang lama. Dari tahun 1984 hingga 2000, perselisihan perebutan kekuasaan antara keluarga yang menjadi *internal problem* perusahaan terus berlanjut (<https://www.merdeka.com>, 2018). Tingginya tingkatan hutang pada sebagian contoh industri di Indonesia yang telah dibahas tadi, ialah suatu fenomena struktur modal yang menarik buat diteliti. Tingginya tingkatan hutang perusahaan justru memberikan resiko yang besar. Paling utama apabila dalam keadaan ekonomi yang menurun.

Dalam penetapan struktur modal, berbagai variabel yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal secara langsung, perlu untuk dipikirkan secara cermat karena dapat mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan serta menunjang kemampuan perusahaan untuk senantiasa bertahan serta berkembang. Maka struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional merupakan faktor – faktor yang dapat mempengaruhi

struktur modal yang menjadi variabel utama dalam penelitian ini. Struktur aktiva menggambarkan proporsi dari total aset yang menjadi jaminan pinjaman. Syamsudin (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva menentukan besaran alokasi untuk setiap bagian aset, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Berdasarkan definisi struktur aktiva tersebut, maka kesimpulannya struktur aktiva adalah proporsi seluruh total aset tetap terhadap seluruh total aset (aktiva) yang menjadi penentuan biaya modal pada masing-masing komponen aktiva. Jika semakin meningkat struktur modal perusahaan, diikuti pula meningkatnya kapasitas pinjaman perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang padat sumber daya sering menggunakan sumber modal eksternal untuk memenuhi kebutuhan modal mereka.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor pertimbangan yang penting bagi perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar kelebihanannya yaitu mudah dikenal dan menjadi sorotan masyarakat dibanding perusahaan yang ukurannya kecil. Modal dari eksternal semakin cenderung dipilih seiring semakin besar ukuran suatu perusahaan. Memang perusahaan besar memerlukan banyak modal untuk menunjang usahanya dan modal asing menjadi alternatif jika modal sendiri tidak mencukupi. Pada hakikatnya, apabila ukuran suatu perusahaan semakin besar tentunya banyak asset yang dimilikinya, maka dana pinjaman yang digunakan sebagai sumber dana untuk menjalankan bisnis pun juga meningkat.

Dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan, faktor penting yang menjadi pertimbangan adalah pertumbuhan penjualan. Dalam rangka memperoleh dana untuk menunjang aktivitas perusahaan, tidak hanya melalui dana pinjaman dan ekuitas, tetapi juga dengan menjual produk perusahaan sebagai barang atau jasa. Untuk melakukan peningkatan penjualan produk oleh manajemen perusahaan, harus memperhatikan juga tingkat kestabilan pertumbuhan penjualan agar dapat berdampak positif pada keberhasilan bisnis. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat memperoleh manfaat dari memasukkan utang ke dalam struktur modal mereka.

Kepemilikan institusional merupakan sekumpulan saham perusahaan dimiliki oleh sejumlah lembaga maupun institusi, baik terdiri dari perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank maupun perusahaan swasta lainnya (Bachtiar, 2015). Oleh sebab itu pemantauan kinerja bisnis yang semakin optimal didorong oleh peran kepemilikan institusional didalamnya. Artinya jika porsi saham investor institusional disuatu perusahaan semakin banyak, maka semakin efektif pula upaya pemantauannya karena mereka akan mampu memantau perilaku oportunistik dari pihak manajer. Oleh sebab itu, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin tinggi struktur modalnya. Pengawasan terhadap kinerja para manajer oleh investor institusional mengakibatkan para investor semakin percaya untuk memberikan modal kepada perusahaan.

Hasil penelitian Tijow et al. (2018) dan Novyarni dan Lisnawati (2015) tentang pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal memberikan hasil bahwa struktur aset berdampak positif dan signifikan terhadap struktur modal. Disisi lain, penelitian oleh Farisa dan Widati (2017) dan Devi et al. (2017) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dzikriyah & Sulistyawati (2020) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Disisi lain, penelitian oleh Armelia (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Permatasari et al. (2020) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwasanya pertumbuhan penjualan berpengaruh positif serta signifikan pada struktur modal. Sementara, terdapat hasil penelitian yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, yaitu hasil penelitian oleh Marfuah & Nurlaela (2017). Saraswati & Muharam (2018) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwasanya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, terdapat juga penelitian yang menunjukkan pengaruh

negatif dan tidak signifikan tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal, yaitu hasil penelitian oleh Miraza et al. (2017).

Melalui pemaparan latar belakang di atas, peneliti melihat bahwa variabel-variabel tersebut sangat layak untuk diteliti dan dianalisa lebih mendalam karena memiliki dampak yang signifikan pada struktur modal perusahaan. Sementara itu, dari hasil penelitian – penelitian yang sebelumnya meneliti atau membahas mengenai struktur modal, menyampaikan perbedaan hasil yang tidak konsisten. Melalui pemaparan latar belakang serta fenomena-fenomena di atas, maka peneliti memilih judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2019”.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori keagenan dikembangkan pada tahun 1976 oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling. Teori ini mengkonseptualisasikan hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal mengerahkan agen untuk melakukan tugas atas nama prinsipal, termasuk memberi wewenang kepada prinsipal untuk membuat keputusan agen (Azmi, 2017). Dalam sebuah perusahaan, pemegang saham adalah prinsipal dan CEO adalah agen. Pemegang saham menunjuk CEO untuk melakukan tugas atas nama prinsipal. Teori keagenan sangat yakin berasumsi bahwa CEO (agent) memiliki keakuratan informasi daripada prinsipal karena prinsipal tidak dapat secara konstan dan teratur memantau aktivitas agen. Karena klien tidak memiliki informasi yang cukup tentang pekerjaan agen, dia tidak pernah yakin bagaimana upaya agen akan mempengaruhi hasil bisnis yang sebenarnya. Situasi ini dikenal sebagai asimetri informasi. Konflik ini menghasilkan biaya agensi. Pada hubungan keagenan terdapat pemisahan fungsi kepemilikan (principal) dimana merupakan hakikat hubungan keagenan yaitu terdiri dari pemegang saham sebagai fungsi pengendali (agent), yaitu manajer menjalankan fungsi pengelola perusahaan, yang dikenal dengan “*the separation of the decision making and risk bearing functions of the firm*” atau “pemisahan antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi pengambilan risiko perusahaan”.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan kombinasi dari penggunaan aset lancar dan aset tetap pada perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan lebih memilih menggunakan banyak hutang jika aset yang dimilikinya dapat sebagai jaminan dalam berhutang. Menurut Mamduh (2010: 345) “besarnya penentuan jumlah hutang yang digunakan perusahaan berdasarkan jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan banyak aset yang dimilikinya dapat menjadi penentu besarnya hutang yang dapat digunakan karena dapat menjadi penjamin dalam melakukan pinjaman”. Oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur aktiva perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal apalagi berpengaruh bagi perusahaan yang mempunyai aset tetap berjumlah besar. Beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil mengenai struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal dan tentunya mendukung penelitian ini adalah penelitian oleh Dzikriyah & Sulistyawati (2020), Permatasari et al. (2020) serta Premawati & Darma (2017). Jadi berdasarkan pemaparan teori penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, perumusan hipotesis yang tepat adalah sebagai berikut:

H₁: Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2019.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menjadi tolak ukur penentuan apakah suatu perusahaan dikategorikan besar maupun kecil. Perusahaan yang dikategorikan besar tentunya cenderung semakin mudah diberikan pinjaman oleh kreditur dari pada perusahaan kecil. Tingkat leverage perusahaan yang dikategorikan besar

umumnya tentunya lebih tinggi dari pada perusahaan kecil karena sangat rendah kecenderungan akan bangkrut dan oleh sebab itu maka kebijakan untuk meningkatkan pinjaman menjadi keputusan yang tepat. Bagi perusahaan yang hendak berkembang besar, semakin cenderung untuk memakai modal dari pihak luar perusahaan. Hal ini disebabkan jika suatu perusahaan yang hendak berkembang tersebut tidak memiliki modal yang mencukupi dan tentunya membutuhkan banyak sumber daya keuangan untuk mendukung operasi mereka, maka salah satu alternatif untuk mencapai tujuan ini adalah memanfaatkan modal asing. Beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan tentunya mendukung penelitian ini adalah penelitian oleh Marfuah & Nurlaela (2017), Devi et al. (2017), serta Rico Andika & Sedana (2019). Jadi berdasarkan pemaparan teori penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, perumusan hipotesis yang tepat adalah sebagai berikut:

H₂ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2019.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan pendapatan yang lebih tinggi cenderung memutuskan untuk berhutang sebagai sumber modal dari pihak eksternal dibandingkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan rendah. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa jika penjualan yang relatif stabil yang dimiliki perusahaan maka akan lebih banyak pinjaman yang dapat diperoleh dan beban tetap yang ditanggung juga cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Novyarni & Lisnawati (2015) menyatakan bahwa modal eksternal akan lebih banyak digunakan jika perusahaan memiliki pertumbuhan yang cepat. Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan, maka semakin banyak dana yang dikorbankan demi menjaga kestabilan pertumbuhan penjualannya serta agar dapat meningkatkan produksinya. Beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal dan tentunya mendukung penelitian ini adalah penelitian oleh Novyarni & Lisnawati (2015), Pertiwi & Darmayanti (2018) dan Hermanto (2017). Jadi berdasarkan pemaparan teori penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, perumusan hipotesis yang tepat adalah sebagai berikut:

H₃ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2019.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Konflik keagenan dapat diatasi melalui peran kepemilikan institusional sebagai agen monitoring yang mampu memantau dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Kepemilikan saham oleh investor institusi tersebut diyakini dapat mengontrol pemanfaatan kebijakan utang dalam struktur modal. Kepemilikan Institusional memiliki peranan yang kuat dalam hal pemantauan untuk mencegah penggunaan dana yang kurang efisien oleh para manajer dan kontrol atas kebijakan management mengenai pengelolaan arus kas perusahaan. Apabila semakin meningkatnya kepemilikan institusional pada perusahaan maka semakin efektif kegiatan monitoring yang dilakukan dalam hal pengendalian perilaku opportunistik oleh para manajer. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional memberi pengaruh terhadap struktur modal. terdapat penelitian terdahulu yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal dan tentunya mendukung penelitian ini adalah penelitian oleh Saraswati & Muharam (2018). Jadi berdasarkan pemaparan teori penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, perumusan hipotesis yang tepat adalah sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2019.

Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Struktur asset merupakan gabungan aktiva lancar dan aktiva tetap yang digunakan perusahaan untuk kegiatan bisnisnya. Perusahaan lebih memilih menggunakan banyak hutang jika asset yang dimilikinya dapat sebagai jaminan dalam berhutang. Perusahaan dengan banyak aset yang dimilikinya

dapat menjadi penentu besarnya hutang yang dapat digunakan karena dapat menjadi penjamin dalam melakukan pinjaman. Ukuran perusahaan menjadi tolak ukur penentuan apakah suatu perusahaan dikategorikan besar maupun kecil. Perusahaan yang dikategorikan besar tentunya cenderung semakin mudah diberikan pinjaman oleh kreditur daripada perusahaan kecil. Jika suatu perusahaan yang hendak berkembang besar, tidak memiliki modal yang mencukupi dan tentunya membutuhkan banyak sumber daya keuangan untuk mendukung operasi mereka, maka salah satu alternatif untuk mencapai tujuan ini adalah memanfaatkan modal asing. Novyarni & Lisnawati (2015) menyatakan bahwa modal eksternal akan lebih banyak digunakan jika perusahaan memiliki pertumbuhan yang cepat. Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualannya, maka semakin banyak dana yang dikorbankan demi menjaga kestabilan pertumbuhan penjualannya serta agar dapat meningkatkan produksinya. Kepemilikan saham oleh investor institusi tersebut diyakini dapat mengontrol pemanfaatan kebijakan utang dalam struktur modal. Kepemilikan Institusional memiliki peranan yang kuat dalam hal pemantauan untuk mencegah penggunaan dana yang kurang efisien oleh para manajer dan kontrol atas kebijakan management mengenai pengelolaan arus kas perusahaan. Apabila semakin meningkatnya kepemilikan institusional pada perusahaan maka semakin efektif kegiatan monitoring yang dilakukan dalam hal pengendalian perilaku opportunistik oleh para manajer. Berdasarkan uraian di atas, perumusan hipotesis yang tepat adalah sebagai berikut:

H₅ : Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal.

3. METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini berfokus pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti mengelola data pada laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2018 hingga 2019, dan data tersebut dapat dilihat melalui website <http://www.idx.co.id>. Penelitian diadakan pada bulan Mei 2021 hingga selesai. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah dan masih tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2019 dan memiliki laporan keuangan yang lengkap. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan data dengan *purposive sampling methode*, dimana metode ini mengambil data berdasarkan suatu ciri atau karakteristik tertentu yang memiliki berhubungan erat dengan populasi penelitian. Adapun kriteria untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah : (1). Sampel penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang telah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2018-2019. (2). Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada www.idx.co.id periode 2018-2019. (3). Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang selain rupiah dalam laporannya. (4). Perusahaan yang mengalami kerugian selama dua tahun berturut-turut pada tahun 2018-2019. (5). Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk perhitungan variabel X dan variabel Y.

Dalam penelitian ini terdapat 4 variabel penelitian, yang terdiri dari satu variabel dependen yaitu Struktur Modal, empat variabel independen yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional. Alat ukur yang digunakan untuk struktur modal adalah DER (Debt to Equity Ratio). Agar mengetahui apakah variabel independent memberikan pengaruh terhadap variabel dependen, maka teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda (Sugiyono, 2012).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Teknik analisis ini memberikan gambaran tentang variabel dengan memeriksa minimum,

maksimum, mean, dan standar deviasi suatu sampel. Berikut merupakan tabel hasil analisis statistik deskriptif penelitian :

Tabel 1. : Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aktiva	76	.001	.744	.37891	.178386
Ukuran Perusahaan	76	25.955	29.502	27.91834	.794175
Pertumbuhan Penjualan	76	-.404	.805	.09836	.177165
Kepemilikan Institusional	76	.294	.994	.73184	.174126
Struktur Modal	76	.071	1.766	.54247	.330694

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif diatas dapat dijelaskan bahwa struktur modal memiliki nilai tertinggi (maximum) sebesar 1.766 yaitu PT. Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) pada tahun 2018. Sedangkan nilai terendah (minimum) sebesar 0.071 yaitu PT. Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) pada tahun 2019. Nilai mean (rata-rata) untuk variabel ini adalah 0.54247 dan nilai standar deviasi adalah 0.330694. Variabel struktur aktiva memiliki nilai tertinggi (maximum) sebesar 0.744 yaitu PT. Sariguna Primatira Tbk (CLEO) pada tahun 2019 sedangkan nilai terendah (minimum) sebesar 0.001 yaitu PT. Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) pada tahun 2019. Nilai mean (rata-rata) untuk variabel ini adalah 0.37891 dan nilai standar deviasi adalah 0.178386.

Tabel 2.: Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a			
	Model	T	Sig.
1	(Constant)	-1.234	.221
	Struktur Aktiva	1.844	.069
	Ukuran Perusahaan	1.659	.102
	Pertumbuhan Penjualan	2.184	.032
	Kepemilikan Institusional	-1.360	.178

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel diatas dapat disimpulkan sebagai berikut: (a). Berdasarkan pengujian secara parsial terhadap variabel struktur aktiva, maka diperoleh hasil nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.844 < 1.99394$. Hasil nilai signifikansi variabel ini yaitu $0.069 > 0.05$. Dengan demikian, variabel struktur aktiva memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal. (b). Berdasarkan pengujian secara parsial terhadap variabel ukuran perusahaan, maka

diperoleh hasil nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.659 < 1.99394$. Hasil nilai signifikansi variabel ini yaitu $0.102 > 0,05$. Dengan demikian, variabel ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal. (c). Berdasarkan pengujian secara parsial terhadap variabel pertumbuhan penjualan, maka diperoleh hasil nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.184 > 1.99394$. Hasil nilai signifikansi variabel ini yaitu $0.032 < 0,05$. Dengan demikian, variabel pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. (d). Berdasarkan pengujian secara parsial terhadap variabel kepemilikan institusional, maka diperoleh hasil nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1.360 < 1.99394$. Hasil nilai signifikansi variabel ini yaitu $0.178 > 0,05$. Dengan demikian, variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji koefisien determinasi penelitian ini disajikan sebagai berikut :

**Tabel 3.: Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.415 ^a	.172	.126	.30936

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Data diolah, 2021

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Pada bagian hipotesis penelitian, hipotesis pertama yang diajukan yaitu struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, setelah diadakan pengujian parsial, ternyata menghasilkan bukti bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga hal ini membuktikan bahwa H_1 ditolak. Adapun hasil uji parsial ditunjukkan oleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.844 < 1.99394$, sementara nilai signifikansi variabel struktur aktiva menunjukkan nilai 0.069 artinya ($0.069 > 0.05$). Pada umumnya, suatu perusahaan semakin mudah memperoleh pinjaman dana apabila mempunyai jumlah jaminan yang lebih banyak. Jika jumlah struktur aset perusahaan tinggi, tentunya memiliki sejumlah asset tetap yang tinggi pula, oleh sebab itu, perusahaan semakin mampu untuk menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya sehingga struktur modalnya lebih diutamakan melalui hutang. Namun, Pada hasil penelitian ini menunjukkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya bahwa semakin besar struktur aktiva maka semakin kecil struktur modalnya. Dalam hal ini perusahaan yang dijadikan sampel rata - rata memilih struktur modalnya berasal dari modal sendiri. Modal sendiri bisa diperoleh dengan mengundang para investor atau penanam saham untuk bergabung pada suatu perusahaan dan menanggung resiko secara bersama-sama sehingga terciptalah modal sendiri. Selain itu, perusahaan sampel kemungkinan sudah memiliki tingkat pendapatan dan struktur aktiva yang tinggi untuk digunakan sebagai modal sehingga tentunya tidak memilih untuk melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal demi menghindari peningkatan bunga pinjaman dan resiko kebangkrutan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Wulandari et al., (2018) dan Rizqyana et al., (2017), mengungkapkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi berlawanan dengan penelitian oleh Nurhani, (2017) dan Permatasari et al. (2020) yang mengungkapkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pada bagian hipotesis penelitian, diajukan hipotesis ke dua yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, setelah diadakan pengujian parsial ternyata

menghasilkan bukti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga hal ini membuktikan bahwa H_2 ditolak. Adapun hasil uji parsial ditunjukkan oleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1.659 < 1.99394$, sementara nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai 0.102 artinya ($0.102 > 0.05$). Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang lebih besar akan cenderung menggunakan aset yang dimilikinya untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan karena sudah memiliki tingkat pendapatan yang tinggi dan memadai. Perusahaan memilih untuk meminimalisir penggunaan hutang dan menghindari pembebanan bunga atas pinjaman. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Dzikriyah & Sulistyawati (2020) dan Premawati & Darma (2017) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi berlawanan dengan penelitian oleh Armelia (2016) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pada bagian hipotesis penelitian, hipotesis ke tiga yang diajukan yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, setelah diadakan pengujian parsial, ternyata menghasilkan bukti bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal sehingga hal ini membuktikan bahwa H_3 diterima. Adapun hasil uji parsial ditunjukkan oleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.184 > 1.99394$, dan nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai 0.032 artinya ($0.032 < 0.05$). Pertumbuhan penjualan identik dengan kestabilan tingkat penjualan setiap tahunnya. Perusahaan yang menghasilkan lebih banyak keuntungan dari penjualan memiliki lebih banyak laba ditahan dan tentu saja akan meningkatkan ekuitasnya. Jika penjualan suatu perusahaan cenderung stabil akan mudah mendapatkan lebih banyak pinjaman. Namun sebaliknya, apabila grafik penjualannya tidak menentu atau tidak adanya kestabilan, maka cenderung sulit memperoleh pinjaman. Sebagai konsekuensinya, perusahaan dengan pertumbuhan stabil tadi, akan lebih cenderung menggunakan utang. Dengan demikian semakin meningkatnya permintaan dana yang diperlukan perusahaan untuk memaksimalkan pertumbuhan penjualannya. Dilihat dari hasil penelitian variabel ini, maka dapat dikaitkan dengan trade-off theory yang mengemukakan jika keuntungan perusahaan dari pemanfaatan utang lebih besar dari pengorbanannya, maka pembiayaan eksternal harus ditingkatkan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Farisa & Widati (2017) mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi berlawanan dengan penelitian oleh Lisnawati & Nelli (2018) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Pada bagian hipotesis penelitian, hipotesis ke empat yang diajukan yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, setelah diadakan pengujian parsial, ternyata menghasilkan bukti bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga hal ini membuktikan bahwa H_4 ditolak. Adapun hasil uji parsial ditunjukkan oleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1.360 < 1.99394$, sementara nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai 0.178 artinya ($0.178 > 0.05$). Pada dasarnya, kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena memiliki fungsi sebagai *monitoring agent*. Mereka dapat mengawasi dan membimbing pihak manajer agar mengatur keputusan hutang dan deviden dengan bijak agar fokus pada kepentingan pemegang saham institusional Thesarani (2017). Namun, hasil penelitian ini tidak menjamin hal tersebut, investor institusional tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan manajemen mengenai

pelaksanaan kebijakan utang. Dalam hal ini, tampaknya kepemilikan institusional tidak memberikan kontribusi pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer perusahaan serta belum menjalankan perannya sebagai agen pemantau secara maksimal. Investor institusional tidak berperan aktif memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan manajemen terkait kebijakan struktur modal. Oleh sebab itu, hal ini membuat para kreditur tidak yakin untuk memberikan pinjaman karena kurang adanya pemantauan yang efektif oleh kepemilikan institusional tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Thesarani (2017) dan Miraza et al., (2017) mengungkapkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi berlawanan dengan penelitian oleh Saraswati & Muharam (2018) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal.

Melalui hasil yang diperoleh pada uji simultan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 3.698 dan nilai F_{tabel} sebesar 2.50, maka $F_{hitung} > F_{tabel}$. Sedangkan tingkat signifikansi 0.009 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Oleh sebab itu, maka H_5 diterima yaitu variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap struktur modal. Struktur aktiva merupakan sejumlah aset yang bisa dijadikan jaminan kepada pemberi pinjaman pada saat perusahaan memerlukan bantuan dana dari pihak eksternal. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan bebas memutuskan untuk melakukan tambahan utang, selama jaminan atas hutang tersebut melalui ketersediaan asset tetap memiliki jumlah yang memadai. Perusahaan biasanya akan memperoleh lebih banyak dana dari pihak eksternal apabila memiliki aktiva dengan jumlah yang banyak. Sehingga hal ini membuat tingkat struktur modal menjadi meningkat karena hutang. Struktur modal tentunya juga dapat dipengaruhi oleh besar atau kecilnya suatu ukuran perusahaan. Sumber modal yang dimiliki oleh perusahaan berukuran besar sudah lebih beragam, dimana, mereka tidak rentan mengalami kebangkrutan dan cenderung mampu memenuhi kewajiban mereka dengan lebih baik, itulah sebabnya perusahaan besar pada hakikatnya memiliki banyak hutang dari pada perusahaan kecil. Dengan demikian, jika semakin besar ukuran perusahaan maka keputusan untuk memakai modal dari pihak eksternal juga semakin meningkat, karena mereka tentunya memerlukan sumber pendanaan yang lebih besar dalam rangka menunjang aktivitas perusahaannya, dan apabila modal sendiri tidak mencukupi maka salah satu alternatifnya adalah menggunakan modal asing. Perusahaan yang berupaya untuk melakukan peningkatan terhadap pertumbuhan penjualannya, pasti membutuhkan banyak pengorbanan dana demi menjaga kestabilan pertumbuhan penjualannya serta agar dapat meningkatkan produksinya. Oleh sebab itu, seiring meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan, maka lebih cenderung berani untuk berhutang, daripada perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Semakin tinggi persentase kepemilikan investor institusional, semakin efektif kegiatan pengawasan mereka untuk mengendalikan penggunaan dana oleh manajer yang kurang efisien. Dengan pengawasan yang efektif, kreditur akan semakin yakin untuk memberikan pinjaman. Pemegang saham akan memilih untuk membiayai melalui utang daripada menggunakan dana mereka sendiri atau menerbitkan saham baru.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan diatas, maka kesimpulan yang tepat yaitu : (1). Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berdasarkan

Uji Parsial yang telah dilakukan dengan menunjukkan tingkat signifikansi $0,069 > 0,05$. (2). Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berdasarkan Uji Parsial yang telah dilakukan dengan menunjukkan tingkat signifikansi $0,102 > 0,05$. (3). Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berdasarkan Uji Parsial yang telah dilakukan dengan menunjukkan tingkat signifikansi $0,032 < 0,05$. (4). Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berdasarkan Uji Parsial yang telah dilakukan dengan menunjukkan tingkat signifikansi $0,178 > 0,05$. (5). Struktur Aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berdasarkan Uji Simultan yang telah dilakukan dengan menunjukkan tingkat signifikansi $0,009 < 0,05$.

DAFTAR PUSTAKA

- Armelia, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktifa Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga). *Jom Fisip*, 3(2), 1–9.
- Azmi, Z. (2017). Corporate Governance, Komite Audit Dan Pelaporan Online Informasi Strategik Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding CELSciTech*, 2, eco_51-eco_51.
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E. F., dan Joel F, H. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). 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 SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 1–12.
- Dzikriyah, D., & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Solusi*, 18(3), 99–115.
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI_U 3), 2011*, 640–649.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermanto, S. B. & R. A. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1–17.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 16–30.
- Miraza, Natasha, C., & Said, M. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 73–85.
- Munawir, S. 2010. *Analisis laporan Keuangan Edisi keempat. Cetakan Kelima Belas*. Yogyakarta: Liberty
- Novyarni, N., & Lisnawati. (2015). Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada

- Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. 27(02), 253–285.
- Nuraini, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 19, No.2, Hal 110-125.
- Nurhani. (2017). NURHANI Program. *Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015-2017*, 1–10.
- Permatasari, M., Sulistyono, & Mustikowati, R. I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1), 1–9.
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bei*. 7(6), 3115–3143.
- Premawati, I. G. A. S., & Darma, G. S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Penelitian Dibursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Bisnis*, 2(2), 272–286.
- Rahayu, D. (2005). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing (JAA)*, Volume 1(Nomor 1), 118–197.
- Rico Andika, I. K., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Rizqyana, R. A., Rikumahu, B., & Hendratno. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 2355–9357.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Saraswati, N., & Muharam, H. (2018). Ppengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(4), 1–12.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Sugiyono. 2016. *Metode. Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta:38
- Swastha, Bashu dan T. Hani Handoko. 2011. *Manajemen Pemasaran, Analisa Perilaku Konsumen*. Yogyakarta: BPFE.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal. *Nominal, Volume 6*.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04), 477–488.
- Weston, Fred. J dan Copeland Thomas, E. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Jilid 1, Binarupa Aksara, Jakarta