

**PENGARUH STRUKTUR ASET, TINGKAT PERTUMBUHAN PASAR
TINGKAT PROFITABILITAS, TINGKAT LIKUIDITAS DAN NON-DEBT
TAX SHEILD TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)**

**Noverdo Mahestri Putra; Dr. Dra. Erma Setiawati, M.M., Ak.CA.
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan Pasar, Tingkat Profitabilitas, Tingkat Likuiditas dan Non-Debt Tax Sheild. (Studi Emperis Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019). Penelitian ini dilakukan karena ada ketidak konsistenan hasil dari penelitian terdahulu. Populasi di dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan yang tergabung dalam sektor Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dan didasari kriteria yang telah di tentukan maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 9 sampel perusahaan selama periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakn pendekatan kuantitatif dan teknik analisis yang digunakan adalah anlisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Non-debt Tax Sheild tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: struktur asset, pertumbuhan pasar, profitabilitas, likuiditas, non-debt tax sheild

Abstract

This study aims to analyze the effect of asset structure, market growth rates, profitability levels, liquidity levels and non-debt tax sheilds. This research was conducted because (Empirical Study of Automotive Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2015-2019). This research was conducted because there were inconsistent results from previous studies. The population in this study are 16 companies belonging to the automotive sector which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selection research method was carried out using a purposive sampling method, and based on predetermined criteria, a total sample of 9 companies was obtained during the 2016-2019 period. This study uses a quantitative approach and the analysis technique used is multiple linear regression analysis. The research results show that asset structure has no effect on capital structure while market growth has a positive and significant effect on capital structure. profitability does not affect the capital structure liquidity affects the capital structure. Non-debt Tax Sheild has no effect on capital structure

Keywords: asset structure, market growth, profitability, liquidity, non-debt tax sheild

1. PENDAHULUAN

Perusahaan mengetahui bahwa kinerja keuangan merupakan salah satu cara pasar untuk menilai suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang buruk, maka perusahaan tersebut akan memiliki nilai buruk di mata pasar. Dan sebaliknya, jika kinerja keuangan perusahaan dinilai baik, maka perusahaan akan memiliki nilai baik juga di mata pasar. Salah satu industri yang menarik bagi para investor yaitu industri otomotif nasional. Industri otomotif nasional merupakan salah satu motor penggerak perekonomian Indonesia. Industri otomotif memiliki mata rantai bisnis mulai manufaktur komponen, manufaktur kendaraan itu sendiri, jaringan distribusi dan layanan purna jualnya, baik bengkel resmi maupun umum, termasuk jaringan penjualan suku cadang di seluruh Indonesia. Di dalam melakukan inovasi diperlukan dana yang tidak sedikit jumlahnya, sehingga untuk mencukupi sumber dana tersebut, industri otomotif dapat menghimpun dana dari sumber internal dan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan otomotif memiliki prospek yang menguntungkan dimana transportasi merupakan salah satu kebutuhan masyarakat yang terpenting.

Bringham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa terdapat faktor faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pajak, kendali dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas perusahaan. Riyanto (2010:297) menyebutkan bahwa interest rates, stabilitas earning, kebutuhan modal, susunan dan kadar risiko aktiva, situasi di pasar modal, manajemen, dan skala perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Beberapa temuan empiris menampilkan hasil yang berbeda terkait dengan faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal. Finky (2013) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa struktur modal dipengaruhi dari tingkat profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur aset. Farisa dan Listyorini (2017) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen mampu mempengaruhi struktur modal yang dipergunakan perusahaan. Namun dalam studi kali ini digunakan 4 determinan yang menjadi variabel bebas yaitu likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset.

Riyanto (2010: 25) menyatakan bahwa likuiditas terkait dengan kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki. Sartono (2012:116) menyatakan bahwa likuiditas mengindikasikan kesiapan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan condong akan melakukan pembayaran atas hutang atau membeli surat berharga (Myers dan Majluf (1977) dalam Hanafi, 2016: 314-316).

Teori-teori yang mendasari terkait komposisi atau struktur modal perusahaan diantaranya balancing theory yang bertujuan memberikan posisi yang seimbang baik manfaat maupun pengorbanan yang timbul dari aktivitas penggunaan hutang. Teori kedua yakni pecking order theory cenderung menerangkan bagaimana perusahaan menentukan hierarki sumber pendanaan. Teori ini erat kaitannya dengan teori lainnya yaitu teori asimetri informasi. Asimetri informasi adalah kondisi informasi yang tidak berimbang antara manajemen dan investor. Dari sisi manajemen perusahaan tentunya mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan investor, sebab pengambilan keputusan perusahaan utamanya bidang keuangan, penyusunan strategi dan sebagainya berada di tangan manajemen. Ketimpangan informasi antara dua pihak ini terlihat salah satunya pada kondisi dimana perusahaan mengumumkan peningkatan pembayaran dividen, maka akan terjadi pergerakan harga saham di pasar yang cukup signifikan. Kondisi terjadi saat penawaran saham baru yang terjadi semakin sering dari biasanya, harga saham cenderung menurun karena penerbitan ini dinilai negatif oleh investor akibat keterbatasan informasi terkait kondisi perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan, meskipun prospek perusahaan nyatanya masih baik. Ketidakseimbangan pengetahuan mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya ini dapat mempengaruhi pilihan antara sumber pendanaan internal (hasil operasional) atau eksternal, maupun keputusan penerbitan hutang baru atau ekuitas baru.

Industri otomotif dan produk komponen (*Allied Component Company*) adalah suatu perusahaan yang bergerak di bidang otomotif dan pemasok suku cadang perbaikan kendaraan bermotor (Brigham, 2011). Industri otomotif dan produk komponen di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cepat dan menjanjikan untuk berkembang di Indonesia, karena persaingan yang ketat untuk memperoleh pangsa pasar yang lebih

besar, mereka terus mengembangkan produksinya. Persaingan usaha di dewasa ini semakin meningkat, sehingga menuntut perusahaan untuk memenangkan persaingan yang ada dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Persaingan diantara produsen otomotif dunia dalam menciptakan produk yang dapat memenuhi selera pasar dan mampu mempengaruhi keputusan konsumen.

Tabel 1. Perkembangan Jumlah Penjualan Mobil di wilayah Asia Tenggara pada Tahun 2015-2019 (Unit Tahunan)

Negara	2015	2016	2017	2018	2019	Jumlah
Indonesia	1.013.291	1.061.735	1.079.534	1.115.291	1.030.126	5.299.977
Thailand	799.632	768.788	871.650	1.041.739	1.007.552	4.507.361
Malaysia	666.674	580.124	576.635	598.714	604.287	3.026.434
Philippines	288.609	359.572	425.673	357.410	369.941	1.804.205
Vietnam	209.267	270.820	250.619	288.683	322.322	1.341.720
Singapore	78.609	110.455	116.148	95.243	90.249	490.704
Jumlah						16.470.401

Sumber: ASEAN Automotive Federation

Tabel 1 diatas merupakan data 6 negara dengan penjualan mobil terbanyak di ASEAN, dapat dilihat pada tabel di atas Indonesia sebagai pasar mobil terbesar di ASEAN, menguasai sekitar sepertiga dari total penjualan mobil tahunan di ASEAN, dengan penjualan dari tahun 2015 – 2019 sebanyak lebih dari 5 juta unit, dari 16 juta unit seluruh penjualan di negara – negara ASEAN, diikuti oleh Thailand pada posisi kedua pada tahun 2015- 2019 dengan penjualan mobil lebih dari 3 juta unit. Perkembangan penjualan mobil di Indonesia sebagai satu produk dipasarkan oleh perusahaan otomotif, penjualannya mengalami fluktuasi. Penjualan tertinggi pada tahun 2018 dengan penjualan sebanyak 1.115.291 unit, dilanjutkan dengan peningkatan penjualan yang tidak terlalu tajam dengan penjualan sebanyak 1.030.126 unit.

Produksi produk komponen oleh perusahaan otomotif dengan jumlah yang tinggi di Indonesia ini justru menyebabkan impor produk komponen juga ikut meningkat. Hal ini disebabkan masih banyak komponen otomotif yang belum bisa diproduksi oleh perusahaan otomotif milik Indonesia, kondisi ini menunjukkan industri otomotif nasional masih besar ketergantungannya kepada impor (Berita Kemenperin 2017).

Masalah pendanaan tidak akan pernah lepas dari sebuah perusahaan, seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang berasal dari hutang ataupun ekuitas, dengan strategi efisiensi biaya yang erat kaitannya dengan

berbagai kebijakan perusahaan, yang salah satunya keputusan dalam menetapkan struktur modal perusahaan (Bhawa dan Linda, 2014). Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2014), sedangkan menurut Riyanto (2011) merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Menurut Van Horne and Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa. pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan utang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan utang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut debt to equity ratio (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya. Mengingat DER dalam perhitungannya adalah utang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER lebih dari satu atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan (Houston, 2001).

Ukuran perusahaan atau *Size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk utang maupun modal saham (Wimelda dan Marlinah, 2013). Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat

risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2012) perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rasio lancar (*Current Ratio*). Peneliti menggunakan rasio lancar karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang (Bhawa & Made, 2015). Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai *Internal Financing* yang tinggi.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi (Horne dan Wachowicz, 2013). Menurut Prihadi (2010) profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Dalam analisis rasio kemampuan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan penjualan, asset atau modal. Profitabilitas mendapat tempat tersendiri dalam penilaian perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam penelitian yang berhubungan dengan pengaruh laba terhadap investasi yaitu *Return On Equity* (ROE). Murhadi (2013) menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkan oleh pemegang saham pada perusahaan.

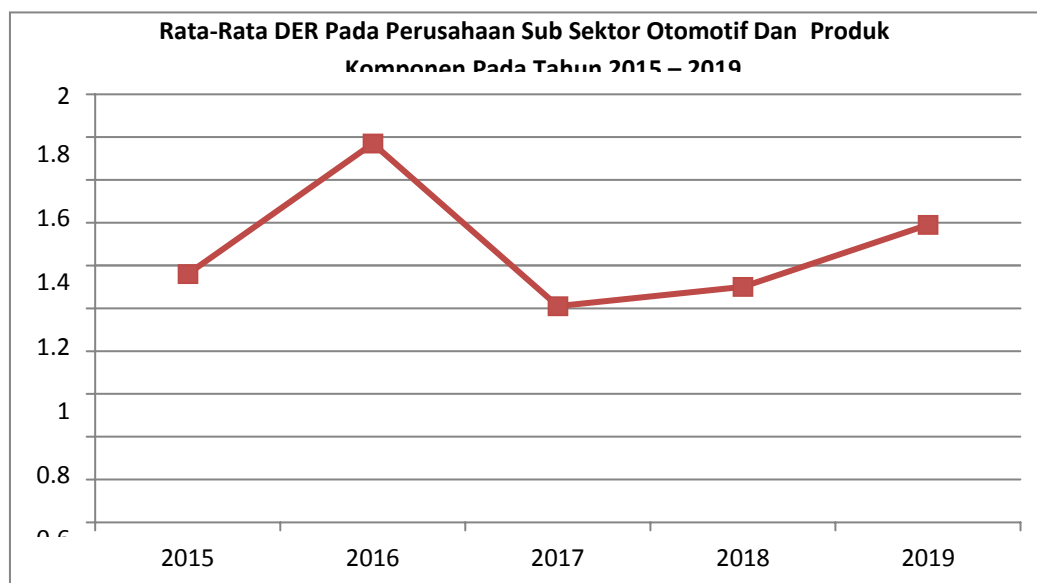
Struktur modal merupakan masalah penting bagi suatu perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2014). Berikut ini akan disajikan data *Debt to Equity Ratio* perusahaan - perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sub sektor Otomotif dan Produk Komponen periode tahun 2015 – 2019

Tabel 2. Perkembangan DER (Debt To Equity Ratio) Perusahaan SubSektor Otomotif dan Produk Komponen Periode 2015 – 2019

No	Kode	Nama perusahaan	Debt to Equity Ratio (%)				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	ASII	PT. Astra International Tbk	0,92	0,93	0,89	0,97	0,88
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk	0,41	0,43	0,37	0,41	0,37
3	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk	0,6	0,5	0,40	0,34	2,66
4	GDYR	PT. Goodyear Tbk	0,11	3,25	1,31	1,31	1,29
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk	2,25	1,1	2,19	2,35	2,02
6	IMAS	PT. Indomobil Sukses International	2,71	3,28	2,38	2,96	3,75
7	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	1,78	5,95	0,15	0,10	0,07
8	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0,73	0,8	0,95	1,02	1,30
9	NIPS	PT. Nipress Tbk	1,54	1,09	1,15	1,20	1,27
10	SMSM	PT. Selamat Sejahtera Tbk	0,54	0,38	0,33	0,30	0,27
RATA - RATA			1,16	1,77	1,01	1,10	1,39

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah, 2019)

Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata *Debt to Equity* (DER) pertahun dari tahun 2015 - 2019 perusahaan manufaktur pada Sub Sektor Otomotif dan Produk Komponen yang terdaftar di BEI memiliki nilai rata-rata DER berfluktuatif. Perusahaan yang memiliki nilai DER pertahun tertinggi, PT. Multi Prima Sejahtera Tbk dengan nilai 5,95 % dan terendah pada tahun 2015, PT. Multi Prima Sejahtera sebesar 0,07 %. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) didapatkan melalui perbandingan hutang dan modal.



Grafik 1. *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Produk Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019

Sumber : Laporan keuangan di idx, diolah 2019)

Pada grafik 1 dapat dilihat bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* yang menjadi *proxy* dalam penentuan komposisi struktur modal perusahaan pada tahun 2015 - 2019

mengalami fluktuasi. Beberapa perusahaan sub sektor otomotif dan produk komponen dengan peningkatan yang tinggi dalam menggunakan hutang dibanding ekuitas untuk investasinya sehingga menjadi salah satu faktor penyebab perusahaan subsektor Otomotif dan produk komponennya ini nilai rata-rata DER pertahunnya di atas 1 (satu). Perusahaan yang memiliki nilai angka DER lebih dari 1 (satu) diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang dari pada ekuitas untuk investasinya, atau perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar dibanding jumlah modal sendiri.

Pertumbuhan aset juga dapat mempengaruhi struktur modal. Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara *internal* maupun *eksternal* perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Penelitian (Abraham, Saerang dan Hizkia, 2016) menyatakan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan (Zainal, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat pertumbuhan aset dihitung dengan proposi perubahan aktiva dari suatu periode tahunan berikutnya. Bila presentase pertumbuhan total aktiva dari suatu periode ke periode berikutnya tinggi, maka semakin besar resiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham. Artinya, apa bila pertumbuhan aset perusahaan semakin tinggi berarti perusahaan memiliki tanggung jawab yang lebih kepada masyarakat akan mengharapkan pengambilan yang lebih. Namun, apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajibannya terhadap masyarakat yang telah menginvestasikan dananya. Maka kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan di masa yang akan datang akan berkurang (Triwiyanti, 2016:31).

Penelitian tentang pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan pasar, likuiditas, profitabilitas dan non-debt tax shield terhadap struktur modal perusahaan ini telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Hasil dari penelitian tersebut masih memiliki hasil yang berbeda-beda atau terjadi ketidakkonsistenan dari hasil penelitian tentang

pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan pasar, likuiditas, profitabilitas dan non-debt tax shield terhadap struktur modal perusahaan.

2. METODE

Jenis penelitian kuantitatif, data yang digunakan data sekunder bersumber dari laporan keuangan perusahaan *otomotif* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019 berupa laporan keuangan atau *annual report* perusahaan. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia di <http://www.idx.co.id>. Populasinya adalah perusahaan *otomotif* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2015- 2019. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel yang diteliti meliputi variabel dependen yaitu struktur modal perusahaan sedangkan variabel bebas meliputi struktur aset, pertumbuhan pasar, profitabilitas, likuiditas, *non-debt tax shield*. Metode pengumpulan data dengan metode dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan terdiri dari uji statistik deskriptif (jumlah data penelitian, nilai minimal, maksimal, rata-rata, dan standar deviasi), uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi), uji hipotesis (analisis statistik inferensial, uji F, uji t, koefisien determinasi).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Deskripsi Data Penelitian

Tabel 3. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Tidak Masuk Kriteria	Jumlah
Perusahaan <i>otomotif</i> yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2019		16
Perusahaan yang terdaftar dalam sektor <i>otomotif</i> dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2015 - 2019 secara berturut – turut	(14)	
Perusahaan <i>otomotif</i> yang tidak mengalami pertumbuhan aktiva	(0)	
Perusahaan yang menyajikan informasi lengkap sesuai data yang dibutuhkan dalam penelitian	(13)	
Jumlah sampel		9
Tahun amatan		5
Jumlah unit analisis		45

Sumber : Data sekunder yang diolah 2020

Tabel 4. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra Internasional Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk
4	GJTL	Indomobil Sukses Internasional
5	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
6	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
7	INDS	Indospring Tbk
8	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
9	BRAM	Indo Kordsa Tbk
10	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
11	CARS	Bintraco Dharma Tbk
12	NIPS	Nipress Tbk
13	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
14	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

Sumber : Data sekunder yang diolah 2020

3.2 Hasil Analisis

Tabel 5. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	45	0,071	0,826	1,2226	1,42597
SA	45	0,02	0,640	0,3409	0,17900
SIZE	45	-0,62	0,110	0,0979	0,25070
ROA	45	-0,034	0,72	0,0760	0,11830
LD	45	0,60	13,041	2,5052	2,33045
NDTS	45	0,02	1,190	0,3567	0,21818
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Hasil olah data, 2020

Berdasarkan hasil output tabel 4.3 yang telah digambarkan adalah sebagai berikut ini : Hasil analisis statistik deskriptif variabel DER menunjukkan nilai minimum sebesar 0,07 yang diperoleh dari multi prima sejahtera Tbk (LPIN) dan sedangkan nilai maksimum sebesar 0,826 yang diperoleh dari multi prima sejahtera Tbk (LPIN). Kemudian nilai rata – rata variabel DER tahun 2015-2019 sebesar 1,2226 dan nilai standar deviasi 1,42597

Hasil analisis statistik deskriptif variabel Struktur aset menunjukkan nilai minimum 0,02 yang diperoleh dari multi prima sejahtera Tbk (LPIN) dan sedangkan nilai maksimum sebesar 0,640 yang diperoleh dari prima alloy stell universal Tbk (PRAS). Kemudian nilai rata – rata variabel Struktur Aset tahun 2015-2019 sebesar 0,3409 dan nilai standar deviasi 0,17900.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel Pertumbuhan Pasar menunjukkan nilai minimum -0,62 yang diperoleh dari garuda metalindo Tbk (BOLT) dan sedangkan nilai maksimum 0,110 diperoleh dari indomobil sukses Tbk (IMAS). Kemudian nilai rata – rata variabel pertumbuhan pasar tahun 2015-2019 sebesar 0,0979 dan nilai standar deviasi 0,25070.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel Profitabilitas menunjukkan nilai minimum -0,034 yang diperoleh dari prima alloy stell universal Tbk (PRAS) dan sedangkan nilai maksimum 0,72 diperoleh dari multi prima sejahtera Tbk (LPIN). Kemudian nilai rata – rata sebesar 0,0760 dan nilai standar deviasi 0,11830.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel Likuiditas menunjukkan nilai minimum 0,60 yang diperoleh dari prima alloy stell universal Tbk (PRAS) dan sedangkan nilai maksimum 13,0416 diperoleh dari multi prima sejahtera Tbk (LPIN). Kemudian nilai rata – rata sebesar 2,5052 dan nilai standar deviasi 2,33045.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel Non-Debt Tax menunjukkan nilai minimum 0,02 yang diperoleh dari prima sejahtera (LPIN) dan nilai maksimum 1,190 diperoleh dari garuda metalindo Tbk (BOLT). Kemudian nilai rata – rata sebesar 0,3567 dan nilai standar deviasi 0,21818.

Tabel 6. Uji Normalitas
One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test

Kolmogorov-Smirnov	1,275
Asymp. Sig.(2-tailed)	0,078

Sumber: Hasil olah data, 2020

Uji Normalitas dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* mensyaratkan bahwa nilai Sig, harus lebih besar dari nilai alpha yaitu 5% atau 0,05. Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai Sig sebesar 0,078 lebih besar dari alpha yaitu 0,05. Artinya data dalam penelitian ini berasal dari populasi yang distribusi normal.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
SA	0.207	4.834	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0.666	1.501	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	0.675	1.482	Tidak terjadi multikolinearitas
LD	0.856	1.168	Tidak terjadi multikolinearitas
NDTS	0.189	5.299	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil olah data, 2020

Dari tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai *Tolerance* pada masing – masing variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan pada model regresi tidak mengandung multikolinieritas. Artinya bahwa variabel bebas tidak saling mengganggu atau mempengaruhi.

Tabel 8. Uji Heterokedastisitas menggunakan Uji glejser

Uji	SA	Sig.(2tailed)	0,533	Tidak terjadi heterokedastisitas
Glejser	SIZE	Sig.(2tailed)	0,075	Tidak terjadi heterokedastisitas
	ROA	Sig.(2tailed)	0,669	Tidak terjadi heterokedastisitas
	LD	Sig.(2tailed)	0,282	Tidak terjadi heterokedastisitas
	NDTS	Sig.(2tailed)	0,906	Tidak terjadi heterokedastisitas

Dependent Variabel: ABSRES

Sumber : Hasil olah data 2020

Uji Heterokedastisitas dengan Uji Glejser menyatakan bahwa nilai Sig, harus lebih besar dari alpha yaitu 5% atau 0,05. Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai Sig, lebih besar dari alpha yaitu 0,5. Artinya dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 9. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	1,780	Tidak terjadi autokorelasi

Predictors: (Constant), NDTS, LD, SIZE, ROA, SA

b Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil olah data 2020

Berdasarkan tabel hasil uji autokorelasi persamaan yang kedua diketahui bahwa sampel (n) 45 dan jumlah variabel independen 5 (k=5), nilai Durbin Watson sebesar 1,780 berada diantara nilai $dU < d < 4 - dU$ yaitu $1,776 < 1,739 < 2,224$. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian ini bebas dari gejala autokorelasi.

Tabel 10. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.810	0.624	2.903	0.006
	SA	-1.606	2.336	-0.202	0.496
	SIZE	1.922	0.929	0.338	0.045
	ROA	0.090	1.957	0.007	0.964
	LD	-0.249	0.088	-0.407	0.007
	NDTS	1.089	2.007	0.167	0.590

Dependent Variabel : TA

Sumber : Hasil olah data,2020

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda di atas diperoleh hasil persamaan sebagai berikut : $DER = 1,810 - 1,606(SA) + 1,922(SIZE) + 0,090(ROA) - 0,249(LD) + 1,080(NDTS) + e$

Nilai konstanta dengan parameter positif sebesar 1,810 artinya bahwa struktur aset, pertumbuhan pasar, profitabilitas, likuiditas dan non-debt tax akan cenderung meningkatkan modal perusahaan.

Koefisien regresi SA atau struktur aset menunjukkan nilai negatif sebesar -1,606 yang artinya apabila nilai struktur aset meningkat 1%, maka akan turun struktur modal sebesar 1,606%, begitu pula sebaliknya.

Koefisien regresi SIZE atau pertumbuhan pasar menunjukkan nilai positif sebesar 1,922 yang artinya jika pertumbuhan pasar meningkat 1%, maka struktur modal akan naik sebesar 1,922%, begitu pula sebaliknya.

Koefisien regresi ROA atau profitabilitas menunjukan nilai positif sebesar 0,090 yang artinya jika profitabilitas meningkat 1% maka struktur modal akan naik 0,090% begitu pula sebaliknya.

Koefisien regresi LD atau likuiditas menunjukkan nilai negatif sebesar -0,249 yang artinya apabila nilai struktur aset meningkat 1%, maka akan turun struktur modal sebesar 0,249%, begitu pula sebaliknya.

Koefisien regresi NDTS atau non-debt tax menunjukan nilai positif sebesar 1,080 yang artinya jika profitabilitas meningkat 1% maka struktur modal akan naik 1,080% begitu pula sebaliknya.

Tabel 11. Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	27.400	5	5.480	3.443	0,011
Residual	62.069	39	1.592		
Total	89.469	44			

Dependent Variable: DER

Predictors: (Constant), NDTS, LD, SIZE, ROA, SA

Sumber : Hasil olah data,2020

Berdasarkan hasil analisis uji f, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,011. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini fit atau layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 12. Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	keterangan
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.810	0.624		2.903	.006	
SA	-1.606	2.336	-0.202	-0.687	0.496	H ₁ Ditolak
SIZE	1.922	0.929	0.338	2.068	0.045	H ₂ Diterima
ROA	0.090	1.957	0.007	0.046	0.964	H ₃ Ditolak
LD	-0.249	0.088	-0.407	-2.821	0.007	H ₄ Diterima
NDTS	1.089	2.007	0.167	0.543	0.590	H ₅ Ditolak

Dependent variabel : TA

Sumber : Hasil olah data, 2020

Variabel SA atau Struktur Aset memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,495 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -1,606. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal maka H₁ ditolak.

Variabel SIZE atau pertumbuhan pasar memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,045 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 1,922. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan pasar berpengaruh terhadap struktur modal maka H₂ diterima.

Variabel ROA atau profitabilitas memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,964 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,090. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal maka H₃ ditolak.

Variabel LD atau likuiditas memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,249. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal maka H₄ diterima.

Variabel NDTS atau non-debt tax memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,590 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 1,089. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal maka H₅ ditolak.

Tabel 13. Koefisien Determinan (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.419	0.176	.070	0.85840

Predictors: (Constant), NDTS, LD, SIZE, ROA, SA

Sumber : Hasil olah data, 2020

Berdasarkan hasil uji Koefisien Determinasi (R²) persamaan yang pertama, diperoleh nilai *adjusted* R² sebesar 0,070. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada DER yang dapat dijelaskan oleh struktur aset, pertumbuhan pasar,

profitabilitas, likuiditas dan non-debt tax shield sebesar 17 persen, sedangkan 83 persen sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak di uji dalam penelitian ini.

3.3 Pembahasan

1) Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Variabel struktur memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,496 lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal ditolak. Nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga H_1 ditolak.

Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besarnya struktur aset belum tentu meningkatkan struktur modal. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Hal ini didukung oleh Muhajir dan Triyono (2011) yang menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin besar aktiva tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (modal asing semakin sedikit) dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah.

2) Pengaruh Pertumbuhan Pasar terhadap Struktur Modal

Variabel interaksi antara pertumbuhan pasar dengan struktur modal memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,045 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 1922. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_2 yang menyatakan pertumbuhan pasar berpengaruh terhadap struktur modal diterima

Peningkatan pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan perusahaan perlu penambahan modal agar mendukung pengembangan perusahaan. Disisi lain para kreditur cenderung akan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan sebagai salah satu hal yang dipertimbangkan dalam memberikan pinjaman. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan industri otomotif maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai penjualannya sehingga semakin mudah juga perusahaan dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mustafa (2011), Wahyuni dan Suryantini (2014), Widyaningrum (2015) dan Nadzirah (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Variabel interaksi antara profitabilitas dengan struktur modal memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,964 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,090. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_3 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

Pada saat perusahaan memiliki dana internal yang didapatkan dari hasil pemanfaatan aktivasnya, perusahaan cenderung membagikan dananya kepada pemegang saham atau stakeholder. Sehingga perusahaan akan menggunakan dana eksternal untuk pendanaan investasinya. Kondisi ini menyebabkan tinggi atau rendahnya profitabilitas atau keuntungan perusahaan tidak akan memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Tinggi atau rendah profitabilitas juga tidak akan memengaruhi pertimbangan permodalan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dana internalnya untuk menyejahterakan stakeholder akan mengurangi pendapatan bersih perusahaan, hal ini akan berfungsi untuk mengurangi beban pajak perusahaan.

Penelitian lainnya yang menunjukkan hasil sama bahwa profitabilitas yang diukur oleh return on assets (ROA) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal adalah penelitian yang dilakukan oleh Çekrezi (2013) dan penelitian Xu (2012).

4) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Variabel interaksi antara likuiditas dengan struktur modal memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,249. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_4 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal diterima.

Likuiditas sering digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki internal financing yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2012) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal serupa juga diungkapkan oleh Prisilia (2013) dan Ulupui (2005) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5) Pengaruh Non-debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Variabel interaksi antara non-debt tax shield dengan struktur modal memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,543 lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 1,089. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_5 yang menyatakan non-debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

Hal ini dapat terjadi karena pengurangan pajak (tax deduction) yang berupa depresiasibiaya penyusutan dapat digunakan untuk mengurangi pajak sebagai pengganti peran bunga pinjaman. Sehingga perusahaan dengan non debt tax shield yang tinggi, perusahaan tidak perlu banyak berhutang untuk memperoleh shield terhadap struktur modal. Semakin tinggi depresiasi perusahaan, maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan asset dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini selaras dengan Trade Off Theory, dimana NDTS berupa depresiasi dan amortisasi yang pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan akun kas sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ni Putu Intan Wulandari, Luh Gede Sri Artini, 2019), (Dessy Ayu Wulandari, Januri, 2020) (Sundari & Susilowibowo, 2016) menyatakan bahwa Non Debt Tax Shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan (Dewi & Dana, 2017), (Megawati et al., 2021), (Wulandari & Januri, 2020) menyatakan bahwa Non Debt Tax Shield berpengaruh terhadap struktur modal.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang diperoleh pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Variabel struktur memiliki nilai signifikansi t sebesar $0,496 > 0,05$. Dengan koefisien regresi sebesar -1,606 artinya struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. (2) Variabel pertumbuhan pasar memiliki nilai signifikansi t sebesar $0,045 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 1,922. Artinya pertumbuhan pasar berpengaruh terhadap struktur modal hal ini dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima. (3)

Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi t sebesar $0,964 > 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar $0,090$. Artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal hal ini dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak. (4) Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi t sebesar $0,007 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar $-0,249$. Artinya likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal hal ini dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima. (5) Variabel non-debt tax shield memiliki nilai signifikansi t sebesar $0,543 > 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar $1,089$. Artinya non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal hal ini dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak.

4.2 Saran

Saran yang dapat disampaikan : (1) Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan mengenai struktur aset, tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas dan non-debt tax shield untuk mengukur modal perusahaan. (2) Bagi pemilik modal, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi/masukan terkait dengan nilai perusahaan. (3) Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk peneliti-peneliti berikutnya dan menambahkan wawasan terkait dengan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariani, N. A., & Wiagustini, N. P. (2017). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Ejurnal Manajemen Unud* Vol. 6, No. 6, 3168-31095.
- Andayani, I. K., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol 24, No. 1, 370-298.
- Asnawi, S & Wijaya, C, 2015. *FINON (Finance For Non Finance) Manajemen Keuangan Untuk Non Keuangan*, Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Bhawa, Dwija Made Bagus Ida dan Made Rusmala Dewi S. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.7, 2014:1949-1966.
- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C, dan Marcus, Alan J. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 5 jilid 2. (Alih Bahasa: Bob Sabran). Jakarta : Erlangga
- Danang Sunyoto. (2011). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: CAPS. Dewi, T. N., & Dana, I. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 6, No. 2, 772-801.

- Farisa, Nurul Anggun., dan Listyorini Wahyu Widati. 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, h: 640-649. ISBN: 9-7897936-499-93.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Githira, Wanyoike Charles dan Tabitha Nasieku. 2015. Capital Structure Determinants among Companies Quoted in Securities Exchange in East Africa. *International Journal of Education and Research*. Vol. 3, No.5, May 2015. Hlm. 483-496. ISSN: 2411-5681.
- Hudan, Y., Deannes, I., dan Dedik, N. T. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015), 1-8.
- Imam Ghozali. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: UNDIP.
- Ismawati. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI . *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 6, No. Hal: 1-17.
- Jaros, Jaroslav, dan Viera Bartosova. 2015. 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM To The Capital Structure Choice: Miller and Modigliani Model. *Procedia economics and Finance*. Vol. 26. Hlm. 351-358.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 2. Hlm. 81-96.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka.” *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*”, Universitas Udayana , Tesis, tahun 2011.
- Mas’ud, Masdar. (2008). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 7 No. 1. Universitas Muslim Indonesia.
- Prihatiningtyas, Eko. 2015. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013”. *Jurnal Akuntansi*. Hal :1- 18.
- Primantara, Yudi dan Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.5, 2016:2696-2726
- Primantara, A.A. Ngr Ag D. Y. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (5):2696-2726.
- Safrida, Eli.” *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*”, Universitas Sumatera Utara, Tesis, Medan, 2008.

- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke 14. Bandung: Alfabeta.
- Wijaya, I Putu Andre Sucita dan I Made KaryaUtama. 2014. Pengaruh profitabilitas, struktur asset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham di perusahaan poperti dan real estate yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2010-2012. E- jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Wirawan, P. A. (2017). Pengaruhstruktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2015. Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha Vol.9, No. 1, 1-10.