

ANALISIS PENGARUH ASSET STRUCTURE, CASH HOLDING, FIRM AGE DAN PROFITABILITY TERHADAP CAPITAL STRUCTURE PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA

Yansen Liestya

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
Yansenlee99@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *asset structure*, *cash holding*, *firm age* dan *profitability* terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor Aneka Industri. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan cara *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 32 perusahaan dari tahun 2013 s.d. 2017. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari ketiga variabel bebas terdapat dua variabel yang mempengaruhi variabel terikat. *Cash holding* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*. Hal yang serupa juga terjadi pada variabel *profitability* yang menunjukkan tidak adanya pengaruh akan tetapi *asset structure* dan *firm age* memiliki pengaruh terhadap *capital structure*. Variabel bebas dalam penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 11,2 persen terhadap variabel terikat dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

KATA KUNCI: *Debt Structure, Asset, Cash, Age, Profitability.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan mengharapkan untuk memperoleh kinerja yang optimal dari kegiatan usahanya. Salah satu hal penting yang dihadapi perusahaan dalam mengoptimalkan kinerjanya adalah keputusan pendanaan. Perusahaan harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam perusahaan, struktur aktiva menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar hasil operasional yang akan dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. (Kontesa and Lako, 2020).

Cash holding merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. *Cash holding* menjadi hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Dengan jumlah *cash holding* yang besar perusahaan akan mengurangi penggunaan dana eksternal.

Perusahaan dengan umur yang tua memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam menjalankan usahanya. Perusahaan yang lebih lama berdiri sudah memiliki dana yang lebih besar dan stabil dibandingkan dengan perusahaan muda. Semakin lama perusahaan itu berdiri maka akan lebih tidak bergantung pada pendanaan dari luar.

Profitabilitas menurut adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk meneliti tentang nilai perusahaan dengan mengajukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Asset Structure*, *Cash holding*, *Firm Age* dan *Profitability* terhadap *Capital Structure* pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI.”

KAJIAN TEORITIS

Penentuan struktur modal adalah hal yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Menurut Riyanto (2016: 22): “Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.” Sedangkan menurut Sutrisno (2017: 245): “Struktur modal merupakan imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri.” Struktur modal berhubungan dengan keputusan dalam melakukan pendanaan, Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal maupun secara eksternal.

Struktur modal berhubungan dengan keputusan dalam melakukan pendanaan, Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal maupun secara eksternal.

Menurut Sudana (2011: 143) : “Struktur modal (*capital structure*) berkaitan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.” Karena itu dibutuhkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalisir biaya modal yang dihasilkan dari penggunaan hutang, untuk itu dalam penerapan struktur modal Banyak faktor yang perlu diperhatikan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Riyanto (2016: 297): faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat bunga, stabilitas dari “*earning*”, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva besar modal yang dibutuhkan, keadaan pasar, sifat manajemen, dan besarnya perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 188-190): Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi internal perusahaan, kondisi pasar dan fleksibilitas. Salah satu fungsi manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan menghadapi kondisi dimana harus memilih sumber dana yang tepat.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan salah satu teori yang digunakan dalam penentuan komposisi struktur modal yaitu teori pecking order. Teori pecking order merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim resiko. Dalam teori pecking order Menurut Sudana (2011: 156) : “manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. ”. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *debt to equity* ratio (DER) karena DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dan total modal sendiri. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar disbanding total modal sendiri. Menurut Kasmir (2015: 157) : “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar

dengan seluruh ekuitas.” Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap jumlah rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lainnya. Penggolongan ini kemudian disebut struktur aktiva. Struktur aktiva dapat dicerminkan dengan cara membandingkan total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Menurut Vo (2016: 9) :*“because tangible assets can be used as collaterals, a high fraction of tangible assets allows firms obtain external finance easily resulting in a high leverage.”*.

Menurut Sudana (2012: 163): “Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.” Menurut Brigham dan Houston (2011: 188): “perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.”

Keterkaitan antara struktur aktiva dengan struktur modal dapat ditinjau dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012) Liem, Murhadi dan Sutejo (2013) dan Vo (2016) di mana menunjukkan bahwa *asset tangibility* atau struktur aktiva memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

Cash holding merupakan jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan operasional perusahaan. *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi. Menurut Sudana (2011 : 156) : “Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan.”.

Penetapan *cash holdings* pada titik optimal sangat perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Keterkaitan antara *cash holding* dengan struktur modal dapat ditinjau dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yudhiarti dan Mahfud (2016) menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan akan selalu belajar untuk menjadi lebih baik, seiring dengan berjalannya waktu perusahaan akan semakin berpengalaman dalam menghadapi berbagai kondisi ekonomi. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan pengalaman-pengalaman yang telah dialami perusahaan yang telah dialami perusahaan dalam membangun stabilitas kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Leite dan Carvalhal (2016: 7): *“In the course of time, firms tend to improve their performance by increasingly enhancing their practices, reducing costs and optimizing processes, thereby becoming more and more agile and efficient in their production.”* Karena itu perusahaan yang berumur lebih lama akan lebih mampu untuk menghasilkan dana internal yang lebih besar sehingga dapat mengurangi jumlah hutang yang harus digunakan. Dengan berjalannya waktu pihak perusahaan akan semakin berpengalaman dalam mengelola pendanaan internal perusahaan maka dengan semakin lama berdirinya perusahaan akan mengurangi ketergantungannya terhadap pendanaan eksternal dalam menentukan komposisi struktur modal.

Keterkaitan antara *firm age* dengan struktur modal dapat ditinjau dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kieschnick dan Moussawi (2017) menunjukkan bahwa *firm age* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh dana dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Fraser (2008: 222): “Rasio Profitabilitas, yang mengukur kinerja keseluruhan sebuah perusahaan dan efisiensinya dalam mengelola aktiva kewajiban dan ekuitas”. Menurut Kasmir (2015: 196) : “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.”. Maka dapat disimpulkan bahwa salah satu dari manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan adalah untuk mengukur

atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Rasio profitabilitas dapat dihitung dengan banyak cara salah satu nya adalah dengan rasio *net profit margin*. Menurut Kasmir (2015: 200) : “margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.”

Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan eksternal yang lebih kecil. Menurut Sudana (2011: 155): “Perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan.” Menurut Brigham dan Houston (2011: 189): “Seringkali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit.”

Menurut Vo (2016: 10):

According the pecking order theory, a more profitable firm is more likely to substitute debt for internal funds. Therefore by holding the investment level fixed, a negative relationship between debt levels and profitability is expected. However, when there is asymmetric information about the quality to the market. On the other hand, profitable firms prefer not to raise external equity in order to avoid potential dilution of ownership.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) dan Vo (2016) keduanya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

HIPOTESIS

Hipotesis yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : *Asset structure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*

H₂ : *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*

H₃ : *Firm age* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*

H₄ : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang penulis gunakan adalah penelitian asosiatif dengan menggunakan empat variabel independen terhadap satu variabel dependen yang diuji pengaruhnya. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan yang dipublikasikan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang telah di audit dari tahun 2013 sampai dengan 2017.

Jenis perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan yang dikelompokkan menjadi perusahaan aneka industri terdapat 44 Perusahaan. Namun yang termasuk kedalam kriteria penelitian yaitu sebanyak 32 perusahaan. Dalam penelitian pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yaitu analisis statistic deskriptif, analisis regresi linear berganda, analisis korelasi berganda dan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat bantu program SPSS versi 20.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	160	-52.0738	186.4781	1.922370	18.0019610
CH	160	.1869	39.4038	5.844629	7.0486430
SA	160	2.8691	82.2982	41.122536	18.4412812
FA	160	5	100	39.75	16.853
DER	160	-3415.5010	2053.9599	83.772571	370.8945778
Valid N (listwise)	160				

Sumber : data olahan 2019

Berdasarkan Tabel 1, jumlah total seluruh sampel *valid* yang digunakan berjumlah 160(N) yang diperoleh dari 32 perusahaan yang diamati selama lima tahun. *Asset structure* yang diukur dengan perbandingan antara aset tetap dengan total aset, mempunyai nilai maksimum sebesar 82,2982, nilai minimum sebesar 2,8691, nilai rata-rata sebesar 41,122536 dan nilai standar deviasi sebesar 18,4412812. *Cash holding* yang diukur dengan perbandingan antara kas dan setara

kas dengan total aktiva perusahaan, mempunyai nilai maksimum sebesar 39,4038, nilai minimum sebesar 0,1869, nilai rata-rata sebesar 5,844629 dan nilai standar deviasi sebesar 7,0486430. *Firm age* merupakan umur perusahaan itu sendiri mempunyai nilai maksimum sebesar 100, nilai minimum sebesar 5, nilai rata-rata sebesar 39,75 dan nilai standar deviasi sebesar 16,853. *Profitability* yang diukur dengan *net profit margin*, mempunyai nilai maksimum sebesar 186,4781, nilai minimum sebesar -52,0738, nilai rata-rata sebesar 1,922370 dan nilai standar deviasi sebesar 18,0019610. *Debt to equity ratio*, mempunyai nilai maksimum sebesar 2053,9599, nilai minimum sebesar -3415,5010, nilai rata-rata sebesar 83,772571 dan nilai standar deviasi sebesar 370,8945778.

2. Uji Asumsi Klasik

Berikut merupakan hasil pengujian asumsi klasik disajikan pada tabel 2 :

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	R	Adjusted R Square	F
	B	Std. Error					
(Constant)	72.886	35.563	2.049	.043			
1 NPM	-2.324	1.507	-1.542	.126			
CH	-2.154	2.045	-1.053	.294	.376 ^a	.112	4.803
SA	-1.049	.486	-2.160	.033			
FA	2.558	.678	3.775	.000			

Sumber: Output SPSS 22

3. Analisis Linear Berganda

Berdasarkan Tabel 2, maka didapatkan persamaan regresi berganda dari penelitian sebagai berikut :

$$Y = 72,886 - 1,049X_1 - 2,154X_2 + 2,558X_3 - 2,324X_4 + e$$

Dimana :

- Y = Struktur Modal
- a = Konstanta
- b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien Regresi
- e = Error
- X₁ = Struktur Aktiva
- X₂ = Cash holding
- X₃ = Firm Age

$$X_4 = \text{Profitabilitas}$$

4. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Pada Tabel 2 dalam kolom R dapat dilihat bahwa besarnya koefisien korelasi adalah sebesar 0,376. Kemudian untuk nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan pada kolom *adjusted R square* diketahui hasil sebesar 0,112 yang menunjukkan bahwa kemampuan keempat variabel independen dalam memberikan penjelasan terhadap variabel dependen adalah sebesar 11,2 persen sedangkan sisanya sebesar 88,8 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari keempat variabel independen dalam penelitian ini.

5. Uji Hipotesis

a. Uji F

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} adalah sebesar 4,803. Nilai F_{tabel} untuk penelitian ini dengan nilai signifikansi sebesar 5 persen atau 0,05 dan nilai df 1 adalah jumlah variabel bebas (k) dalam penelitian yakni sebesar 4 serta nilai df 2 adalah jumlah data dikurangi total variabel bebas dikurangi satu ($n-k-1=122-4-1$) yakni sama dengan 117 maka didapatkan nilai F_{tabel} sebesar 2,4492. Nilai tersebut terbukti memenuhi syarat pengujian yakni nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , $4,803 > 2,4492$. Dari sisi signifikansi juga dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk penelitian ini adalah sebesar 0,001 yang mana angka tersebut lebih kecil dari sama dengan 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa model penelitian ini layak untuk diuji dan dianalisis.

b. Uji t

Berdasarkan hasil *output SPSS* untuk uji t yang ditampilkan pada Tabel 2 diketahui bahwa nilai signifikansi variabel independen *asset structure* (SA) menunjukkan nilai 0,033. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel *asset structure* terhadap variabel *capital structure*. Sektor aneka industri merupakan salah satu sektor di Bursa Efek Indonesia yang kegiatan utama dari perusahaan adalah merupakan produksi barang berwujud karena itu perusahaan-perusahaan yang tergabung di dalam sektor aneka industri memiliki komposisi aktiva tetap dengan jumlah yang besar sebagai modal untuk kegiatan operasionalnya., perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dengan

modal yang bersifat permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing hanya bersifat sebagai pelengkap.

Nilai signifikansi variabel independen *cash holding* (CH) menunjukkan nilai 0,294. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *cash holding* terhadap variabel *capital structure*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang yang digunakan perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah *cash holding* perusahaan.

Nilai signifikansi variabel independen *firm age* (FA) menunjukkan nilai 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel *firm age* terhadap variabel *capital structure*.

Nilai signifikansi variabel independen *profitability* (NPM) menunjukkan nilai 0,126. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *profitability* terhadap variabel *capital structure*. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) dan Vo (2016) yang menunjukkan adanya hubungan antara *profitability* dengan *capital structure* yang menunjukkan hasil di mana dengan perusahaan yang memiliki keuntungan atau profit yang semakin tinggi maka jumlah hutang yang digunakan akan semakin berkurang dan sebaliknya.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini layak untuk diuji. Variabel *cash holding* dan *profitability* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* sehingga hipotesis kedua dan keempat ditolak. Variabel *asset structure* dan *firm age* terbukti memiliki hubungan terhadap *capital structure* sehingga hipotesis pertama dan ketiga dapat diterima. Berdasarkan hasil koefisien determinasi diketahui bahwa variabel bebas dalam penelitian ini berpengaruh kecil terhadap variabel terikat dibandingkan faktor luar lain yang mempengaruhinya. Diharapkan pada penelitian berikutnya dapat menambah variabel bebas lain yang lebih memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Fraser, Lyn M. dan Aileen Ormiston. 2008. *Memahami Laporan Keuangan Edisi Ketujuh*. Penerjemah oleh Priyo Darmawan. Indonesia : PT Indeks.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kieschnick, Robert dan Rabih Moussawi. 2018. "Firm Age, Corporate Governance, and Capital Structure Choices." *Journal of finance* 48. pp. 597-614.
- Kontesa, M. and Lako, A. (2020). Board Capital Effect on Firm Performance: Evidence from Indonesia. *International Journal of Business and Society*, 21(1), 491-506.
- Leite, Rodrigo dan Andre Carvalhal. 2016 "Firm Age, Value, Performance and Corporate Governance in Brazil." *Corporate Ownership & Control*, volume 13, issue 4, pp. 7-11.
- Li , Ludwig Reinhard Steven. 2010. "A Note on Capital Structure Target Adjustment – Indonesian Evidence." *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 6 Iss 3 pp. 245 – 259.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Vol.12, No. 2, pp. 119 – 130.
- Riyanto, Bambang. 2016. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi 4)*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Sharma, Saurabh Chandha Anil K. 2015. "Determinants of Capital Struckture: An Empirical Evaluation From India," *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 12 Iss 1 pp. 3 – 14.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi (Edisi revisi)*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Vo, Xuan Vinh. 2016. "Determinants of Capital Structure in Emerging Markets: Evidence From Vietnam." *Recearch in International Business and Finance*, Vol. 40, Pp.105-113.