

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
STRUKTUR ASET, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Leo Chrishansen

email: leochrishansen@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Struktur modal penting bagi perusahaan karena memiliki efek terhadap posisi keuangan perusahaan dan manajer dalam pengelolaan pendanaan tersebut perlu mempertimbangkan sejumlah faktor. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Bentuk penelitian asosiatif dilakukan dengan permodelan regresi OLS. Objek penelitian ini pada empat puluh Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tiap perusahaan sampel. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan dana yang semakin besar pula yang tidak dapat dipenuhi hanya dengan sumber pendanaan internal.

KATA KUNCI: *Size, profitability, asset, growth, capital structure.*

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang sangat pesat mengharuskan perusahaan agar lebih unggul dalam persaingan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dana yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan tersebut tidaklah sedikit, sehingga manajer perusahaan harus mampu menentukan keputusan pendanaan yang tepat. Sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan dapat diperoleh dari kewajiban maupun ekuitas.

Perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan dapat mempertimbangkan kebutuhan akan pendanaan (Mwambuli, 2015; Khanna, 2013; Cekrezi, 2013), kemampuan menyediakan dana internal (Zhang dan Mirza, 2015; Kontesa, 2015), serta pertumbuhan perusahaan (Natalia, 2015; Watiningsih, 2018). Kebutuhan pendanaan tampak dari skala usaha dan struktur aset perusahaan (Musradi et al, 2018; Sangeetha dan Sivathaasan, 2013; Santoso, 2015), sedangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana internal dapat diketahui dari profitabilitasnya. Semakin besar ukuran dan struktur aset, manajer keuangan cenderung akan menggunakan utang yang besar. Kemampuan menghasilkan laba memengaruhi struktur modal, sebab perusahaan akan

menggunakan sumber pendanaan dari laba ditahan terlebih dahulu dengan *cost of capital* yang lebih rendah. Pertumbuhan perusahaan juga memiliki andil dalam penentuan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung memerlukan pendanaan yang besar yang dapat diperoleh dari sumber pendanaan eksternal berupa utang.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan pada Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pertimbangan perkembangan perekonomian Indonesia dan pembangunan infrastruktur yang vital dan dapat menunjang bisnis *property* di Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan dana. Adanya kebutuhan tersebut maka perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang sesuai dengan kebutuhannya. Sumber pendanaan yang digunakan dapat diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari utang. Keseluruhan proporsi pendanaan perusahaan dapat diketahui dari struktur modalnya. Menurut Myers dan Marcus (2008: 6) “Struktur modal adalah gabungan pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas.” Manajer keuangan perusahaan dalam hal ini memiliki peranan penting dalam menentukan proporsi sumber dana yang tepat, sehingga dapat tercipta struktur modal yang dapat menguntungkan perusahaan. Menurut Harmono (2018: 112): Struktur modal dapat dihitung dengan *debt to equity ratio*:

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih. Menurut Brigham dan Houston (2014: 155): “Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.” Terkait dengan pertimbangan sumber pendanaan, terdapat beberapa teori yang membahas struktur modal.

Menurut Sudana (2011: 155): “Teori struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh penggunaan utang dalam struktur modal yang diukur dengan rasio utang jangka panjang dan modal terhadap nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga pasar saham perusahaan.” Teori struktur modal diawali dengan *MM theory* sebelum pajak. Teori tersebut dalam Brigham dan Houston (2014: 179), menyatakan bahwa nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang. Namun pada perkembangannya, *MM theory* dibangun dengan pertimbangan pajak. Implikasi dari teori tersebut adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan *MM* menyatakan bahwa struktur modal perusahaan yang baik adalah seratus persen utang. Adanya peraturan perpajakan maka bunga akan dijadikan beban sehingga mengurangi pajak. Dengan ada pengurangan pajak tersebut membuat perusahaan akan lebih diuntungkan. Namun, di setiap opsi pendanaan dihadapkan dengan risiko dan begitu juga pendanaan menggunakan utang.

Risiko dari penggunaan utang yang tinggi adalah risiko kebangkrutan. Hal tersebut dijelaskan dalam *trade-off theory*. Menurut Brigham dan Houston (2014: 183): “Teori pertukaran (*trade-off theory*) merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.” Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan menyeimbangkan manfaat utang, seperti penghematan pajak dengan biaya utang, atau biaya kesulitan keuangan.

Perusahaan dalam menjalankan usahanya dapat mempertimbangkan penggunaan pendanaan melalui utang. Tetapi untuk memperoleh utang, perusahaan harus memiliki aset yang mencukupi untuk dijadikan sebagai jaminan bahwa perusahaan dapat melunasi utang tersebut. Dalam hal ini perusahaan yang berukuran besar akan mendapatkan kemudahan dalam memperoleh utang. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut Harmono (2018: 112): Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aset yang dilogaritma naturalkan. Semakin besar perusahaan berarti semakin besar pula penggunaan dana yang diperlukan, sehingga sering kali pendanaan dari internal tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan akan mempertimbangkan untuk menggunakan utang. Utang yang digunakan oleh perusahaan yang besar cenderung akan besar pula, karena perusahaan besar lebih dipercaya oleh

kreditur sehingga lebih mudah untuk memperoleh utang. Dengan demikian dapat diasumsikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Asumsi tersebut juga didukung dengan penelitian dari Mwambuli (2015), Khanna (2013), dan Cekrezi (2013), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut adapun rumusan hipotesis yang diajukan yaitu:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Selain ukuran perusahaan, dalam mempertimbangkan sumber pendanaan manajer keuangan juga dapat mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana internal. Kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana internal dipengaruhi seberapa besar laba yang mampu diperoleh oleh perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Brigham dan Houston (2012: 149): Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE) yang membandingkan laba bersih yang diperoleh dengan ekuitas biasa. Menurut Kasmir (2015: 183):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Perusahaan dengan ROE yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi, kebutuhan pendanaan dapat diperoleh dari keuntungan yang ditahan. Menurut Brigham dan Houston (2014: 189): “Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit.” Hal ini juga selaras dengan *pecking order theory* dalam Sudana (2011: 154), yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Pendanaan internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Implikasi dari teori tersebut adalah apabila perusahaan memiliki dana internal yang cukup maka perusahaan akan menggunakan pendanaan internal.

Jika dalam proporsi struktur modal, penggunaan ekuitas lebih banyak daripada penggunaan utang, maka rasio struktur modal akan lebih kecil. Berdasarkan asumsi tersebut, maka dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Apabila profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan maka struktur modal perusahaan akan menurun. Adapun argumen tersebut didukung oleh penelitian

sebelumnya yang dilakukan oleh Zhang dan Mirza (2015) dan Kontesa (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut adapun rumusan hipotesis yang diajukan yaitu:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dalam penentuan proporsi struktur modal, selain mempertimbangkan ukuran dan profitabilitasnya, perusahaan juga perlu mempertimbangkan struktur aset yang dimilikinya. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Atmaja (2002: 273): Perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Menurut Brigham dan Houston (2012: 188): “Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.”

Menurut Sudana (2011: 163): “Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset.” Berdasarkan itu, semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin besar pula utang yang dapat digunakan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan struktur aset yang besar cenderung akan memilih untuk menggunakan utang sebab selain terdapat kemudahan dalam memperoleh utang, perusahaan juga akan memperoleh penghematan dari beban pajak yang berkurang sebagaimana yang telah dijelaskan dalam teori MM *after tax* bahwa penggunaan utang akan mengurangi beban pajak. Berdasarkan asumsi tersebut, maka dapat diketahui bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Terdapat beberapa bukti studi empiris yang dilakukan oleh Musnadi et al (2018), Sangeetha dan Sivathaasan (2013), dan Santoso (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut dapat dibangun hipotesis berikut:

H₃: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Perusahaan dalam menetapkan proporsi struktur modalnya juga dengan pertimbangan kebutuhan pendanaan. Salah satu faktor yang mendorong semakin dibutuhkannya pendanaan oleh perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin besar pula kebutuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Dalam hal ini, sering kali sumber dana internal

perusahaan tidak mencukupi untuk menutupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan akan mempertimbangkan untuk menggunakan dana eksternal.

Menurut Riyanto (2008: 293): “Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik berupa utang maupun penerbitan saham baru.” Menurut Brigham dan Houston (2012: 189): “Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal.”

Menurut Harahap (2011: 309): Rasio pertumbuhan penjualan menggambarkan presentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun, dengan rumus berikut:

$$PP = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

Ketika adanya kebutuhan pendanaan eksternal maka perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal yang memiliki risiko paling kecil. Hal ini dijelaskan dalam *pecking order theory* dalam Sudana (2011: 164): “Perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber dana dari dalam, tetapi jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang.” Berdasarkan pemaparan tersebut maka dapat diasumsikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sebab ketika terjadinya peningkatan pertumbuhan penjualan, maka utang perusahaan juga akan meningkat. Adapun argumen tersebut didukung Natalia (2015) dan Watiningsih (2018), yang menyatakan bahwa ukuran pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut adapun rumusan hipotesis yang diajukan yaitu:

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan permodelan regresi OLS. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 51 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria IPO sebelum tahun 2014 dan tidak mengalami suspensi pada periode penelitian. Dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak empat puluh perusahaan. Teknik pengumpulan data dengan

studi dokumenter. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tiap perusahaan melalui *website* resmi IDX.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif pada Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* periode 2014 hingga 2018:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	200	25.042479	31.584215	29.07915006	1.447438363
ROE	200	-.244515	.411633	.08127055	.100573634
Struktur Aset	200	.000222	.790436	.09948487	.144256246
Pertumbuhan Perusahaan	200	-.912301	8.432627	.21005986	1.104950770
DER	200	.034693	3.719559	.76779090	.619640953
Valid N (listwise)	200				

Sumber: Data Output SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui terdapat perusahaan yang mengalami kerugian sebesar 24,45 persen dari pemanfaatan ekuitasnya. Pertumbuhan perusahaan pada subsektor ini juga amat beragam (tampak dari *standart deviation*). Walaupun demikian, tidak ada perusahaan yang tampak mengalami kesukaran keuangan yang ditunjukkan dengan struktur modal yang masih bernilai positif.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu dalam penelitian ini sebelum melakukan pengujian hipotesis. Hasil pengujian asumsi klasik telah dipastikan nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Rekapitulasi hasil pengujian penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

TABEL 2
HASIL PENGUJIAN

Model	B	Std. Error	T	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	-7.590	1.182	-6.419*			
Ukuran Perusahaan	.239	.041	5.860*			
Profitabilitas	.317	.549	.578	.410	.151	9.727*
Struktur Aset	.168	.396	.423			
Pertumbuhan Perusahaan	.011	.052	.210			

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Data olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan *output* analisis regresi berganda pada Tabel 2 maka dapat dibentuk persamaan regresi seperti berikut:

$$Y = -7,590 + 0,239X_1 + 0,317X_2 + 0,168X_3 + 0,011X_4 + e$$

a. Analisis Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, maka didapatkan hasil perhitungan koefisien korelasi sebesar 0,410 yang menunjukkan terdapat korelasi cukup erat antara ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan. Kemampuan permodelan dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan struktur modal sebesar 15,1 persen.

b. Uji F

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui nilai uji F sebesar 9,727. Nilai ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak dijadikan model penelitian.

c. Uji t dan Pembahasan

1) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian diperoleh nilai t untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 5,860 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dengan meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan penggunaan dana eksternal oleh perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki ukuran yang semakin besar akan membutuhkan dana yang semakin besar pula. Dana yang besar tersebut cenderung tidak dapat dicukupi oleh dana dari internal

saja. Oleh karena itu perusahaan yang semakin besar cenderung akan menggunakan utang yang semakin besar. Selain faktor tersebut, terdapat faktor lain seperti dengan ukuran yang besar perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal.

2) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Nilai t profitabilitas sebesar 0,578 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai acuan perusahaan dalam menentukan penggunaan utangnya. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak menutup kemungkinan juga menggunakan utang yang tinggi, sebab perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu mampu menyediakan dana internal yang cukup untuk perusahaan.

3) Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Pengujian ini memperoleh hasil nilai t pada variabel struktur aset sebesar 0,423 yang berarti bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti besar kecilnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan tidak menjadi acuan perusahaan dalam menentukan penggunaan utang. Tidak berpengaruhnya struktur aset terhadap struktur modal dapat disebabkan karena aset tetap pada Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* juga ditutup menggunakan ekuitas, yang membuat sebagian dana untuk aset tetap tersebut tidak harus dipenuhi melalui utang.

4) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian memperoleh nilai t sebesar 0,210 yang berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi belum tentu akan menggunakan utang yang besar. Kemungkinan yang dapat menyebabkan hal ini terjadi adalah *cash inflow* pada saat terjadinya peningkatan penjualan dapat menutupi peningkatan kebutuhan modal kerjanya, sehingga perusahaan tidak memerlukan tambahan utang yang signifikan untuk membiayai kegiatan usahanya.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh. Perusahaan yang berukuran semakin besar akan membutuhkan pendanaan yang semakin besar pula, yang diperoleh melalui utang. Saran bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan jenis aset tidak lancar pada perusahaan dan pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan pada aset perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Cekrezi, Anila. 2013. "Analyzing the Impact of Firm's Specific Factors and Macroeconomic Factors on Capital Structure: A Case of Small Non Listed Firms in Albania" *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.4, No.8, pp. 90-95.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khanna, Shivi. 2013. "The Jigsaw of Capital Structure" *European Journal of Business and Management*, vol.5, No.13, pp. 192-197.
- Kontesa, Maria. 2015. "Capital Structure, Profitability, and Firm Value. Whats New?" *Research Journal of Finance and Accounting* vol.5, No.13, pp 185-192.
- Musnandi, Said, Djalil M.A., Murkhana, dan Rahzaturrahmi. 2018. "Capital Structure Analysis of Multinational and Domestic Manufacturing Companies In Indonesia." *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 6, no. 20, pp. 146-156.
- Mwambuli, E. Lusekelo. 2015. "What Determine Corporate Capital Structure in Developing Economies? Evidence from East African Stock Market" *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 6, no. 12, pp. 221-239.
- Natalia, Pauline. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan)" *Jurnal Manajemen*, vol. 14, no. 2, hal 141-164.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Sangeetha M. dan Sivathaasan N. 2013. "Factors Determining Capital Structure: A Case Study of Listed Companies in Sri Lanka" *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.4, no.6, pp. 236-247
- Santoso, Hadi. 2015. "Are Investments Non Current Assets With Debt Can Improve Performance?" *European Journal of Business and Management*, Vol.7, No.27, pp. 80-86.
- Sudana, I. Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Watiningsih.Ferdina. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Pertumbuhan terhadap Struktur Modal Pada Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2016)" *Jurnal Sekuritas*, vol.1, no.4, hal 92-105.
- Zhang, XianZhi, dan Mirza S. Sikandar. 2015. "Determinants of Capital Structure of Firms in Pre-Post Financial Crisis: Evidence from China" *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.6, no.12, pp. 33-51.

