

ANALISIS PENGARUH *TANGIBILITY, GROWTH OPPORTUNITY, FIRM SIZE* DAN *PROFITABILITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA

Monica Sella

email: monicasellaa1999@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Kajian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *tangibility, growth opportunity, firm size* dan *profitability* terhadap struktur modal. Objek penelitian ini adalah Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan oleh *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 48 perusahaan dan teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 34 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, korelasi berganda dan koefisien determinasi, analisis regresi linear berganda, uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh secara positif terhadap struktur modal dan *profitability* berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *tangibility* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

KATA KUNCI: *tangibility, growth opportunity, firm size, profitability*, aneka industri.

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan yang dilakukan seorang manajer keuangan dalam mengelola struktur permodalan sangat memengaruhi keberlangsungan untuk mencapai tujuan utama perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara modal sendiri dan utang untuk membiayai kegiatan operasional serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pengambilan keputusan dalam penentuan struktur modal merupakan hal yang penting dalam mengelola aktivitas operasinya yang akan memengaruhi risiko keuangan perusahaan itu sendiri. Oleh sebab itu, pentingnya perusahaan mengetahui aspek yang menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Adanya faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan.

Perubahan tingkat *tangibility* akan berpengaruh pada struktur modal dikarenakan aset-aset berwujud (*tangible assets*) bertindak sebagai jaminan dan memberikan jaminan bagi para pemberi pinjaman dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Sedangkan

perubahan tingkat peluang pertumbuhan perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan berupaya meningkatkan aset sehingga membutuhkan dana yang besar. Tingkat pertumbuhan yang besar akan meningkatkan struktur permodalan.

Perubahan ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan total aset atau besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada pendanaan dengan menggunakan utang.

KAJIAN TEORITIS

Pada umumnya perusahaan harus membuat keputusan mengenai struktur permodalan yang tepat untuk pendanaan kegiatan operasionalnya dalam mencapai tujuan utama perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari sumber internal maupun eksternal. Sumber internal merupakan dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan berupa laba ditahan sedangkan sumber eksternal merupakan dana yang berasal dari luar perusahaan berupa pinjaman. Keputusan penetapan struktur modal ini harus dipertimbangkan dengan cermat, karena jika keliru dalam mengambil keputusan akan mengakibatkan terjadinya kesulitan keuangan yang akan dialami perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembelanjaan dengan dana minimal akan mencerminkan fungsi pembelanjaan yang efektif. Apabila perusahaan dalam melakukan fungsi pembelanjaan menggunakan utang yang besar, maka akan menyebabkan biaya modal yang tinggi. Menurut Harjito (2011: 59): Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

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

Menurut Mulyawan (2015: 248-253): Teori struktur modal terdiri dari:

1. Teori Miller dan Modigliani (MM) mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Teori MM secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan dari pendanaan investasi. Dalam arti bahwa utang atau tanpa utang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Asumsi pada teori ini yaitu semua aset secara fisik dimiliki oleh perusahaan serta tidak ada pajak pendapatan personal, membeli dan menjual sekuritas.

2. *Pecking Order Hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan dan penyusutan) dibandingkan dengan pendanaan eksternal seperti utang dan saham. Jika harus perusahaan menggunakan dana eksternal, perusahaan memilih dari pendanaan saham yang paling aman terlebih dahulu.
3. Teori *Signaling* menyatakan bahwa kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya dapat merefleksikan nilai dari saham perusahaan. Pada umumnya pendanaan dengan utang dianggap sebagai sinyal positif bagi investor sehingga manajer percaya bahwa dengan menggunakan utang perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.

Struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Perusahaan dalam mengelola struktur permodalan sangat penting untuk membuat suatu kebijakan pendanaan yang tepat dengan mempertimbangkan faktor yang memengaruhinya. Perusahaan dapat mempertimbangkan faktor yang dapat memengaruhi struktur modal seperti *tangibility*, *growth opportunity*, *firm size* dan profitabilitas dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal.

Tangibility merupakan faktor yang dapat memengaruhi struktur permodalan yang dapat dilihat dari struktur aset suatu perusahaan. Menurut Irawan dan Pramono (2017: 49): “Struktur aset merupakan susunan dari aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.” Menurut Sartono (2017: 248): “Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar.” Sementara itu menurut Wardiyah (2017: 121): Aset tetap berupa *tangibility* seperti tanah, properti, dan peralatan memiliki bentuk fisik yang mudah dinilai oleh pemberi utang daripada *intangible assets*. Menurut Deesomsak, Paudyal, dan Pescetto (2014: 8): *Tangibility* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tangibility = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Tingkat *tangibility* yang tinggi menyebabkan penggunaan dana eksternal akan mengalami peningkatan. *Tangibility* berperan penting dalam struktur modal karena dapat digunakan sebagai aspek jaminan pada aset yang dapat meningkatkan *leverage*. Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh antara *tangibility* terhadap struktur modal perusahaan membuktikan *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut di antaranya, Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014) dan Irawan dan Pramono (2017) yang menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut dapat dibangun hipotesis pertama, yaitu:

H₁: *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Keputusan penentuan struktur modal juga didasari dari *growth opportunity* yang dapat berupa pertimbangan peluang pertumbuhan aset di masa yang akan datang. Menurut Meutia, Arfan, dan Darwanis (2014: 95): *Growth opportunity* dapat diukur dengan menggunakan persentase pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset merupakan tingkat perubahan tahunan dari total aset. Menurut Hartono (2017: 479): Pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset } n - \text{Total Aset } n-1}{\text{Total Aset } n-1}$$

Perusahaan yang memiliki prediksi peluang pertumbuhan yang tinggi, menyebabkan perusahaan memiliki kemungkinan untuk dapat bertumbuh secara cepat. Sehingga perusahaan membutuhkan penambahan modal berupa utang untuk mengembangkan usahanya. Penggunaan utang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan dana. Hal ini dikarenakan para kreditur cenderung melihat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangan dalam memberikan pinjaman kepada debitur. Terdapat penelitian terdahulu yang meneliti mengenai pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal. Dalam penelitiannya, Prabansari dan Kusuma (2005) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut dapat dibangun hipotesis kedua, yaitu:

H₂: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dapat memengaruhi struktur permodalan suatu perusahaan. Perusahaan yang besar lebih mudah mempunyai akses untuk mendapatkan pinjaman. *Firm size* atau ukuran perusahaan dapat ditunjukkan dengan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Hartono (2017: 480): Ukuran aset dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan dan ukuran aset dapat diukur dengan logaritma dari total aset. Menurut Hartono (2017: 480): *Firm size* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Menurut Wardiyah (2017: 121): Hubungan positif antara *firm size* dan *leverage* ini disebabkan perusahaan yang besar mempunyai kredibilitas yang tinggi daripada

perusahaan kecil sehingga perusahaan yang besar mempunyai akses lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang besar biasanya memiliki kegiatan produksi yang berskala besar sehingga membutuhkan dana yang lebih untuk membiayai kegiatan tersebut. Sumber dana yang dapat digunakan perusahaan salah satunya dengan dana eksternal yang berupa pinjaman agar kegiatan produksi dapat terus berjalan. Dalam penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014), Dara dan Mariah (2018), dan Ruslan, Wawo, dan Ernawati (2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut dapat dibangun hipotesis ketiga, yaitu:

H₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur modal yang baik adalah dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk menyeimbangkan struktur modal antara risiko dan mengupayakan pengembalian yang optimal. Dalam mengupayakan pengembalian yang optimal perusahaan dapat mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba dengan rasio profitabilitas. Menurut Mulyawan (2015: 115): “Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada, penjualan, kas, aset dan modal.” Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *return on asset*. *Return on asset* merupakan rasio yang menggambarkan tingkat pengembalian atas investasi. Menurut Kasmir (2019: 204): *Return on asset* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Sartono (2017: 248): Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal karena perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Tingginya tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan. Jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan utang dapat ditekan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan hal serupa. Terdapat penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Dalam penelitian Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014), Irawan dan Pramono (2017), Dara dan Mariah (2018) dan Ruslan, Wawo, dan Ernawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut dapat dibangun hipotesis keempat, yaitu:

H₄: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode penelitian asosiatif yaitu meneliti pengaruh variabel independen yaitu *tangibility*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *profitability* sebagai variabel independen terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini studi dokumenter yaitu melihat data sekunder berupa angka dari laporan keuangan yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini berjumlah empat puluh delapan perusahaan dan sampel berjumlah tiga puluh empat perusahaan. Teknik penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria IPO sebelum tahun 2015 dan memiliki kelengkapan data selama masa penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi). Kemudian, uji korelasi berganda dan koefisien determinasi, analisis regresi linear berganda, uji F, dan uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah tabel hasil pengujian statistik deskriptif melalui aplikasi SPSS versi 21:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tangibility	170	.0012	.9501	.515316	.1867466
Pertumbuhan Aset	170	-.8545	3.5702	.087520	.3558228
Firm Size	170	25.2156	33.4945	28.528350	1.5252176
Return On Asset	170	-.3830	.7160	.021516	.0958696
Debt to Equity Ratio	170	-5.1158	14.2999	1.215058	2.1970746
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Data Output SPSS 21, 2021

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1, menunjukkan bahwa data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 170 data yang diperoleh dari 34 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2015 sampai dengan 2019. Data *tangibility* menunjukkan ada perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap hingga 95,01 persen dan ada perusahaan yang mengalami penurunan total aset hingga -85,45 persen. Data *return on asset* menunjukkan ada perusahaan yang mengalami kerugian hingga 38,30 persen. Sebaran data pada variabel *firm size* kurang bervariasi. Rata-rata perusahaan yang diteliti menggunakan dana eksternal.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik sudah dinyatakan terpenuhi, nilai residual berdistribusi normal dan tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

TABEL 2
UJI KORELASI DAN UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.652 ^a	.424	.408	.57205

a. Predictors: (Constant), Lag_X4, Lag_X3, Lag_X2, Lag_X1

b. Dependent Variable: Lag_Y

Sumber: Data Output SPSS 21, 2021

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat nilai koefisien korelasi berganda (R) adalah sebesar 0,652. Nilai ini menunjukkan adanya hubungan yang kuat pada variabel *tangibility*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *return on asset* terhadap struktur modal. Selain itu, berdasarkan *output* pada Tabel 2, juga dapat diketahui nilai dari koefisien determinasi yaitu *Adjusted R Square* sebesar 0,408 yang merupakan persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya sebesar 40,8 persen.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 3
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.226	.594		-.380	.705
Lag_X1	-.602	.400	-.112	-1.504	.135
1 Lag_X2	.723	.109	.445	6.607	.000
Lag_X3	.080	.059	.091	1.357	.177
Lag_X4	-6.571	.904	-.530	-7.270	.000

a. Dependent Variable: Lag_Y

Sumber: Data Output SPSS 21, 2021

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi yang dihasilkan sebagai berikut:

$$Y = -0,226 - 0,602X_1 + 0,723X_2 + 0,080X_3 - 6,571X_4$$

5. Uji Kelayakan Model

TABEL 4
UJI F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	33.067	4	8.267	25.262	.000 ^b
Residual	44.832	137	.327		
Total	77.899	141			

a. Dependent Variable: Lag_Y

b. Predictors: (Constant), Lag_X4, Lag_X3, Lag_X2, Lag_X1

Sumber: Data Output SPSS 21, 2021

Berdasarkan *output* uji F yang ditampilkan pada Tabel 4, nilai signifikansinya adalah sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk diuji.

6. Uji t

Berdasarkan hasil pengujian uji t pada Tabel 3, berikut pembahasan penjelasan uji t:

a. Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *output* uji t yang ditampilkan pada Tabel 3, diketahui bahwa variabel *tangibility* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,135 > 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan variabel *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dengan demikian hipotesis yang diajukan ditolak dan tidak sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014) dan Irawan dan Pramono (2017) yang menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian menunjukkan bahwa adanya hubungan yang tidak konsisten antara *tangibility* dengan struktur modal, artinya jika *tangibility* mengalami peningkatan, maka tidak menjamin struktur modal juga akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang memiliki tingkat *tangibility* yang tinggi belum tentu akan menggunakan aset tetap sebagai aspek jaminan untuk meningkatkan *leverage*.

b. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Variabel *growth opportunity* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan variabel *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan diterima dan sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian menunjukkan bahwa ada hubungan yang konsisten antara *growth opportunity* dengan struktur modal. Artinya jika *growth opportunity* mengalami peningkatan, maka kemungkinan juga terjadi peningkatan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki prediksi peluang pertumbuhan yang tinggi, menyebabkan perusahaan memiliki kemungkinan untuk dapat bertumbuh secara cepat. Sehingga perusahaan membutuhkan penambahan modal berupa utang untuk mengembangkan usahanya. Penggunaan utang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan.

c. Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Variabel *firm size* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,177 > 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan ditolak dan tidak sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014), Dara dan Mariah (2018), dan Ruslan, Wawo, dan Ernawati (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Pengujian menjelaskan bahwa adanya hubungan yang tidak konsisten antara *firm size* dengan struktur modal, artinya jika *firm size* mengalami peningkatan, maka tidak menjamin struktur modal juga akan mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *firm size* yang tinggi tidak menjamin bahwa suatu perusahaan mengalami peningkatan dalam penggunaan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki skala perusahaan yang besar belum tentu lebih mudah untuk mengakses pinjaman. Hal ini dikarenakan para kreditur akan mempertimbangkan berbagai aspek lainnya yang dapat menjamin tingkat pengembalian utang suatu perusahaan.

d. Pengaruh *Profitability* terhadap Struktur Modal

Variabel *profitability* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan variabel *return on asset* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan diterima dan sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widodo, Moeljadi, dan Djawahir (2014), Irawan dan Pramono (2017), Dara dan Mariah (2018), dan Ruslan, Wawo, dan Ernawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan membuat modal perusahaan semakin kuat dan dapat mengurangi penggunaan dana eksternal yang berupa utang. Tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan otomatis mempunyai dana internal yang melimpah sehingga perusahaan cenderung membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi lebih memilih untuk melakukan pendanaan dari internal melalui laba ditahan.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan, *tangibility* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, penulis dapat memberikan saran agar penelitian selanjutnya untuk pengukuran variabel tidak hanya berpatok pada unsur aset. Untuk peneliti selanjutnya, dalam menghitung variabel *tangibility* dapat menggunakan aset tetap yang diperoleh dari aset tidak lancar dengan mengurangi aset pajak tangguhan beserta aset tak berwujud lainnya. Dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lainnya selain yang terdapat dalam penelitian ini, seperti stabilitas penjualan, risiko bisnis, struktur kepemilikan dan tingkat pajak. Karena persentase sumbangan pengaruh *tangibility*, *growth opportunity*, *firm size* dan *profitability* terhadap struktur modal sebesar 40,8 persen sedangkan sisanya sebesar 59,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Dara, Siti Ruhana dan Mariah. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (IRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, vol.3, no.3 (2018), hal.423-430.
- Deesomsak R., Paudyal K., dan Pescetto G. "The Determinants of Capital Structure, Evidence from The Asia Pasific Region." *Journal of Multinational Financial Management*. 2009. pp.387-405.
- Harjito, D.Agus, dan Martono. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia, 2011.
- Hartono, Jogyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2017.
- Irawan, dan Cahyo Pramono. "Pengaruh Suku Bunga, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Moderasi Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen Tools*, vol.7, no.1. (2017), hal.45-56.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2019.
- Meutia, Tuti, Muhammad Arfan, dan Darwanis. "Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, vol.3, no.2 (2014), hal.94-100.
- Mulyawan, Setia. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia, 2015.
- Prabansari, Yuke, dan Hadri Kusuma. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Sinergi*, (2005), hal.1-15.

Ruslan, Wawo, dan Ernawati. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018.” *Jurnal Proges Ekonomi Pembangunan (JPEP)*, vol.4, no.2 (2019), hal.52-66.

Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFU-UGM. 2017.

Wardiyah, Mia Lasmi. *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. Bandung: Pustaka Setia. 2017.

Widodo, M.Wahyu, Moeljadi, dan Achmad H. “Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Non Debt Tax Shields, Cash Holding dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI tahun 2010-2012).” *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol.12, no.1 (2014), hal.143-150.

