
**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
STRUKTUR ASET DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Aprisia Rima Gasuser

Email: aprisia.gasuser@gmail.com

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada 38 Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi OLS. Hasil dari penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh. Keempat faktor tersebut dapat menjelaskan perubahan struktur modal sebesar sembilan puluh persen.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran perusahaan, dan Struktur Modal

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan elemen penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan pendanaan berupa kewajiban dan ekuitas sangatlah penting. Pengoptimalan tersebut dapat dilakukan oleh pihak manajemen dengan mempertimbangkan faktor internal perusahaan dalam menghasilkan pendanaan internal dan kemampuan menjamin pembayarannya.

Kemampuan perusahaan menghasilkan pendanaan internal akan tercermin dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan kemampuan menjamin pembayaran utang tampak pada likuiditas dan struktur aset. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi secara tidak langsung akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan pendanaan internal (*pecking order theory*). Perusahaan dengan profitabilitas dan likuiditas yang tinggi tidak bergantung pada pendanaan eksternal berupa utang. Sebaliknya, struktur aset yang tinggi dapat menjadi penyebab mudahnya perolehan sumber pendanaan eksternal berupa utang.

Ukuran perusahaan juga memiliki peranan penting terkait struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka menunjukkan bahwa sumber pendanaan yang

dibutuhkan juga akan semakin besar. Utang dapat menjadi sumber untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar akan menunjang kemudahan perolehan utang sebab dapat memberikan kepercayaan kepada para kreditur.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Analisis dilakukan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi dengan mempertimbangkan bahwa sektor ini berperan penting bagi masyarakat karena menghasilkan produk-produk kebutuhan yang dibutuhkan oleh konsumen.

KAJIAN TEORITIS

Bagi sebuah perusahaan, struktur modal merupakan elemen yang penting untuk menjamin kelangsungan hidupnya. Struktur modal mencerminkan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri yang memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan. Hal ini sebagaimana menurut Harjito dan Martono (2013: 256): Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang suatu perusahaan terhadap ekuitas. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang dimana pengukurannya adalah membandingkan antara total utang dengan total ekuitas.

Pemenuhan kebutuhan dana pada perusahaan untuk kegiatan operasionalnya jika mengalami kekurangan, maka perusahaan perlu mempertimbangkan pendanaan yang bersumber dari luar atau pihak eksternal yang berupa utang. Hal ini dikarenakan untuk kelangsungan kegiatan operasional perusahaan, agar dapat berjalan dengan baik sehingga dapat menghasilkan keuntungan dan agar kegiatan usaha dapat berjalan dengan lancar. Begitu pula sebaliknya, perusahaan yang memiliki sumber dana internal yang besar maka akan lebih memilih menggunakan pendanaan yang bersumber dari dalam dibandingkan dengan pendanaan yang bersumber dari luar atau eksternal. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memilih sumber pendanaan sesuai dengan kebutuhan.

Semakin banyak total utang pada perusahaan dibandingkan dengan ekuitas perusahaan maka dikhawatirkan perusahaan tidak dapat menutupi utang yang ada. Hal ini akan berdampak bagi penilaian pihak eksternal. Oleh karenanya, dibutuhkan kemampuan pihak manajemen pada perusahaan dalam mengombinasikan pendanaannya

dengan baik. Pengoptimalan pendanaan tersebut dapat dilakukan pihak manajemen dengan mempertimbangkan faktor internal perusahaan dalam menghasilkan pendanaan internal dan kemampuan perusahaan dalam menjamin pembayarannya.

Faktor internal perusahaan yang menjadi pertimbangan keputusan pendanaan diantaranya adalah laba (profitabilitas) yang dihasilkan, likuiditas, struktur aset, dan ukuran perusahaan. Menurut Sujarweni (2019: 64): Profitabilitas mengukur tingkat imbalan atau keuntungan dibandingkan dengan penjualan atau aset dan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungan dengan aset. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA) yang merupakan perbandingan laba *netto* setelah pajak dengan total aset.

Profitabilitas perusahaan menjadi indikator kinerja sebuah perusahaan dan berpengaruh pada ketersediaan dana internal dan kepercayaan pihak eksternal dalam memberikan pendanaan. Menurut Kasmir (2019: 198): Rasio profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan dari perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan yang diberikan dari pihak eksternal dalam memberikan pendanaan dan penanaman modal.

Manajemen perusahaan dalam praktiknya harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan oleh perusahaan dalam memperoleh laba. Pemenuhan target tersebut dapat berupa meningkatkan mutu dari produk yang dihasilkan agar dapat memperoleh laba seperti yang telah ditargetkan oleh perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang baik dan tinggi akan memudahkan perusahaan dalam perolehan sumber pendanaan baik dalam bentuk pendanaan internal maupun pendanaan eksternal yang berupa utang.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi secara tidak langsung akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan pendanaan internal (*pecking order theory*). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2018: 286): "*Pecking order theory* merupakan alasan dari perusahaan menentukan sumber pendanaan yang akan dipilih untuk kelangsungan hidup perusahaan." Oleh karenanya, semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka perusahaan tidak bergantung pada pendanaan eksternal berupa utang sehingga struktur modal cenderung menurun. Penelitian Sinaga (2019), Zuhroh (2019), serta Zulvia dan Muthia (2019) juga

membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka dari itu diperoleh hasil dari hipotesis penelitian:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kemampuan perusahaan dalam menjamin pembayaran utang lancar dapat dianalisis dari tingkat likuiditasnya. Menurut Anwar (2019: 172): Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dari perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang pada saat jatuh tempo. Likuiditas perusahaan dapat diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*), yang dimana pengukurannya diperoleh dari aset lancar yang dibagi dengan utang lancar.

Menurut Harjito dan Martono (2014: 55): Sebuah perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan usaha yang sedang dijalankan harus mampu melunasi kewajiban-kewajiban yang ada. Tingkat likuiditas yang baik dari suatu perusahaan akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal dalam melakukan investasi serta pemberian dana di perusahaan tersebut. Pihak eksternal tidak lagi meragukan kemampuan perusahaan apabila tingkat likuiditas dari perusahaan tersebut baik.

Likuiditas yang tinggi dan baik pada sebuah perusahaan memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dari pihak kreditur atau eksternal dalam pemberian dana kepada perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2014: 56): Likuiditas yang tinggi pada sebuah perusahaan memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditur, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya

Kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya akan mempengaruhi penggunaan dana perusahaan. Menurut Sinaga (2019): Tingkat likuiditas yang tinggi dari sebuah perusahaan akan menyebabkan penggunaan dana yang dipilih oleh perusahaan bersumber dari dana internal. Perusahaan tidak akan menggunakan pembiayaan dari utang karena tersedianya dana internal perusahaan dan dana tersebut mencukupi untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya dengan baik dan dapat dipenuhi tepat waktu, mendorong semakin baik juga tingkat kepercayaan dari pihak eksternal, karena perusahaan tersebut dianggap mampu untuk melunasi kewajiban atau utang pada saat jatuh tempo pada kreditur. Namun demikian, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih memilih menggunakan dana dari pihak internalnya untuk kegiatan operasional dibandingkan dengan melakukan pinjaman dari luar atau dari

pihak eksternal. Likuidnya perusahaan menjadi salah satu indikasi ketersediaan dana internal yang memadai sehingga perusahaan tidak terlalu tergantung pada pendanaan berupa utang. Hal ini sesuai dengan penelitian Zuhroh (2019) serta Sinaga (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari uraian diatas, maka diperoleh hasil penelitian:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kemampuan menjamin pembayaran kewajiban juga tampak pada struktur aset yang merupakan komponen harta yang dimiliki perusahaan. Struktur aset mencerminkan perbandingan antara aset tetap dan total aset. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan mudah dalam mendapatkan pinjaman dana dari pihak eksternal sebab menurut Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015): Perusahaan dengan tingkat struktur aset yang tinggi memiliki lebih banyak aset dan agunan untuk membayar utang jika terjadi kebangkrutan pada perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan lebih banyak melakukan pinjaman ke pihak eksternal. Menurut Yudhiarti dan Mahfud (2016): Perusahaan dengan tingkat struktur aset yang tinggi akan lebih memilih menggunakan utang karena memiliki banyak jaminan untuk pinjaman yang dilakukan. Menurut Liang, Liu, Troy dan Chen (2020): “Struktur aset dapat berfungsi sebagai jaminan, dan aset merupakan peran utama dalam pemenuhan kewajiban. Di bawah *trade-off theory* perusahaan dengan struktur aset yang lebih tinggi akan cenderung menanggung lebih sedikit biaya kesulitan keuangannya.” Menurut Zulvia dan Muthia (2019): Perusahaan jika memiliki aset yang tinggi dapat meningkatkan kapasitas utang, karena perusahaan yang memiliki aset berwujud dapat dengan mudah dikonversikan ke dalam bentuk uang tunai. Pernyataan tersebut sejalan dengan Bolarinwa dan Adegboye (2020): Semakin besar tingkat aset yang dimiliki sebuah perusahaan, terutama aset berwujud, maka akan semakin terdorong untuk pihak kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Semakin tinggi struktur aset perusahaan maka semakin mudah mendapatkan dana dalam bentuk utang dari pihak eksternal. Hal ini sesuai dengan Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015), Zulvia dan Muthia (2019), serta Bolarinwa dan Adegboye (2020) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka dari itu diperoleh hasil dari hipotesis penelitian:

H₃: Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran dari sebuah perusahaan dapat terlihat melalui besaran aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Menurut Zuhroh (2019): Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari sebuah perusahaan apakah perusahaan tersebut berukuran besar atau kecil yang bisa dilihat melalui tingkat aset dan penjualan yang ada pada perusahaan tersebut. Menurut Hery (2017: 12): Besar maupun kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total aset.

Besar kecilnya perusahaan berdampak pada penggunaan utang yang dimilikinya. Perusahaan yang besar biasanya memiliki tingkat penggunaan dana dari pihak eksternal yang tinggi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar dana yang diperlukan untuk menunjang biaya operasionalnya. Menurut Sofat dan Sukhdev (2017): Perusahaan besar memiliki tingkat utang yang tinggi dan perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin banyak pula utang yang diperlukan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya.

Perusahaan dengan ukuran besar lebih memilih menggunakan pinjaman dari pihak eksternal selain karena memerlukan dana yang besar, dan hal ini juga dengan pertimbangan untuk menghindari pembayaran pajak yang besar (Teori MM dengan pajak). Menurut Chandra (2016: 50): Pada pendekatan MM dengan pajak, perusahaan yang menggunakan utang sebagai kegiatan operasionalnya maka perusahaan tersebut akan membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang untuk kegiatan operasionalnya.

Perusahaan berukuran besar biasanya memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang lebih minim dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki jaminan kepercayaan yang besar dari pihak eksternal. Selain itu, perusahaan yang memilih utang sebagai pendanaan juga akan berdampak pada pajak yang dikeluarkan akan lebih sedikit pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang untuk kegiatan operasionalnya. Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan pada struktur modal sesuai dengan Zuhroh (2019), Sofat dan Sukhdev (2017), serta Zulvia dan Muthia (2019). Dari uraian, maka diperoleh hasil penelitian:

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi OLS. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai dengan 2019 dengan perusahaan yang berjumlah sebanyak 53 perusahaan. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang telah melakukan *initial public offering* (IPO) sebelum tahun 2015 sehingga diperoleh sampel sebanyak 38 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets* (Sudana, 2011: 22), likuiditas diproksikan dengan menggunakan *current ratio* (Sujarweni, 2019: 60), struktur aset menggunakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Yudhiarti dan Mahfud, 2016), ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Ln total aset (Hery, 2017: 11), dan struktur modal diproksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (Kasmir, 2019: 160). Data diolah menggunakan SPSS versi 22.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil *output* statistik deskriptif dari variabel penelitian pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga tahun 2019 disajikan pada tabel. Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa jumlah dari data yang dijadikan sebagai sampel (N) sebanyak 190 data. Data diperoleh dari 38 perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi pada Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2015 hingga 2019. Hasil menunjukkan terdapat perusahaan yang telah memiliki ekuitas negatif (DER -5.5396) dan terdapat pula perusahaan yang mengalami kerugian yang signifikan (ROA -0.1761).

TABEL 1
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	190	-.1761	.9210	.087565	.1348226
CR	190	.1524	9.2765	2.698889	1.8970654
SA	190	.0914	.9658	.449644	.1792701
Size	190	25.6199	32.2010	28.573596	1.5860700
SM	190	-5.5396	13.9769	.893329	1.3399641
Valid N (listwise)	190				

Sumber: Data Olahan SPSS versi 22, 2022

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian dipastikan lolos uji sebelum analisis pada tahap berikutnya.

3. Analisis Pengaruh

Berikut ini Tabel 2 yang merupakan rekapitulasi hasil pengujian pengaruh:

TABEL 2
REKAPITULASI PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
STRUKTUR ASET, DAN UKURAN PERUSAHAAN

Model	B	Std. Error	T	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	3.013	.081	37.406*	.950 ^a	.900	339.481*
ROA	-.962	.036	-26.533*			
CR	.009	.002	4.011*			
SA	.018	.011	1.644*			
SIZE	.065	.020	3.237*			

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Data Olahan SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan Tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 3,013 - 0,962 X_1 + 0,009 X_2 + 0,018 X_3 + 0,065 X_4$$

4. Korelasi, Koefisien Determinasi, Uji F

Terdapat hubungan yang sangat kuat antar variabel (R 0,950). Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat hasil pengujian dari uji F, nilai F sebesar 339,481 yang

menunjukkan bahwa model layak dianalisis. Model penelitian ini dapat menjelaskan perubahan struktur modal sebesar sembilan puluh persen.

5. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian menunjukkan nilai t negatif sebesar 26,533 maka menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh Sinaga (2019), Zuhroh (2019), serta Zulvia dan Muthia (2019) serta mendukung *pecking order theory*.

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Uji t dari variabel likuiditas menunjukkan bahwa nilainya positif sebesar 4,011. Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh positif antara likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian ini menolak H_2 namun sejalan dengan Bhawa dan Made (2015): semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin besar pula struktur modal.

c. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Hasil dapat diketahui nilai t sebesar 1,644. Hasil menolak H_3 namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Darsono (2017): Struktur aset tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Kreditur tidak hanya melihat seberapa besar struktur aset yang dimiliki perusahaan dalam memberikan pinjaman, namun bisa saja melihat pada faktor lain seperti kestabilan pertumbuhan penjualan pada perusahaan atau risiko apa yang dihadapi perusahaan, sehingga bukan hanya ukuran dari struktur aset yang memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t bernilai positif yaitu sebesar 3,237. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian sesuai dan sejalan dengan Zuhroh (2019), Sofat dan Sukhdev (2017), serta Zulvia dan Muthia (2019).

PENUTUP

Hasil dari penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh. Tingkat struktur aset yang tinggi tidak berpengaruh terhadap struktur modal dapat dikarenakan kreditur dalam pemberian pinjaman dalam bentuk utang tidak hanya menilai dari struktur aset, tetapi dapat dinilai dari faktor lain yang menjadi penilaian para pihak kreditur.

Saran yang dapat penulis berikan untuk penelitian selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sama:

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas variabel penelitian sehingga menghasilkan kumpulan data berbeda yang dapat mempengaruhi struktur modal.
2. Struktur modal dalam penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), tetapi dapat juga menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). Hal ini dilakukan untuk membandingkan dengan hasil pada penelitian ini, dan disarankan untuk dapat meneliti pada sektor lainnya yang berbeda agar dapat dijadikan perbandingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mir Farhad Seddigh Mohammadi dan Hojjatollah Derakhshan. 2015. "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran." *International Journal of Law and Management*, vol.57, no.1, pp. 53-83.
- Anwar, Mokhamad. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Prenadamedia Group, 2019.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi." *E-Jurnal Manajemen*, vol.4, no.7, pp.1949-1966.
- Bolarinwa, Segun Thompson dan Abiodun Adewale Adegboye. "Re-examining the Determinants of Capital Structure in Nigeria." *Journal of Economic and Administrative Sciences*, vol.37, no.1, (2020), pp. 26-60.
- Chandra, Teddy. 2016. *Pasar dan Kapital*. Taman Sidoarjo: Zifatama Publisher.

-
- Firmanullah, Nurul dan Darsono. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. tahun 2011-2014)." *Diponegoro Journal of Accounting*, vol.6, no.3, hal. 1-9.
- Harjito, D. Agus dan Martono. *Manajemen Keuangan Edisi ke 2*. Yogyakarta: Ekonisia, 2013.
- Harjito, D. Agus dan Martono. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia, 2014.
- Hery. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo, 2017.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2018. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: RajaGrafindo Persada.
- Liang, C.C. et al. 2020. "Firm Characteristics and Capital Structure: Evidence from ASEAN-4 Economies." *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance*, vol.8, pp. 149-162.
- Sinaga, J.B.L.A. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016." *Jurnal Aksara Public*, vol.3, no.1, hal.209-218.
- Sofat, Rajni dan Sukhdev Singh. 2017. "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India." *International Journal of Law and Management*, vol.59, no.6, pp. 1029-1045.
- Sudana, I. Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2019. *Analisis Laporan Keuangan: Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Yudhiarti, Retno dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2016. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal." *Diponegoro Journal of Management*, vol.5, no.3, hal.1-13.
- Zuhroh, Idah. 2019. "The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage." *Proceeding International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP)*, pp. 203-230.
- Zulvia, YolandaFitri dan Muthia Roza Linda. 2019. "The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size As a Moderating Variable." *International Conference on Economics, Education, Business and Accounting*, pp. 715-735.