

Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Pertambangan Batu Bara

Alya Syafi Rifiana, Eka Febiyanti, dan Hersugondo Hersugondo*

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

*Email: hersugondo@lecturer.undip.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of company size, tangibility, liquidity and profitability (ROA and ROE) on capital structure. This research uses quantitative research methods. This type of research is descriptive statistical research and the nature of this research is a causal relationship which explains the causal relationship between the independent variables and the dependent variable. This research was conducted at coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2019. The sample in this study was 19 coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2019. The analysis tool used is multiple linear regressions. The result of this research is that partially company size and liquidity have no effect on capital structure. Tangibility and return on equity (ROE) have a positive and significant effect on capital structure. Meanwhile, return on assets (ROA) has a negative and significant effect on capital structure. Meanwhile, the simultaneous influence of firm size, tangibility, liquidity, return on assets (ROA) and return on equity (ROE) has a positive and significant effect on capital structure. The amount of influence caused is 30.0 percent. The rest of 0.700 or 70.0 percent is explained by other variables.

Keywords: *Company Size, Tangibility, Liquidity, ROA, ROE, Capital Structure*

PENDAHULUAN

Struktur modal menjadi faktor penting dalam menilai kinerja perusahaan karena struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan dan harga saham perusahaan. Fahmi (2015), berpendapat bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mampu menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal dengan biaya modal yang minimal dengan menggunakan utang secara optimal. Dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal digunakan adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang merupakan perbandingan total utang dengan total aset. Bagi perusahaan di tengah kondisi perekonomian global yang semakin berfluktuasi beberapa tahun terakhir ini, masalah pendanaan menjadi permasalahan utama yang harus dihadapi oleh sektor pertambangan terutama sub sektor batubara yang merupakan sub sektor industri pertambangan yang paling sensitif terhadap fluktuasi perekonomian global.

Penelitian tentang struktur modal merupakan salah satu topik yang paling menarik dalam manajemen keuangan. Struktur modal dipengaruhi oleh banyak faktor seperti ukuran perusahaan, *tangibility*, likuiditas, profitabilitas dan lain-lain. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya, semakin besar *total asset* yang dimiliki perusahaan, dan semakin besar pula kecenderungan penggunaan akan dana eksternal (Bhawa dan Dewi, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Nadzirah, Fridayana Yudiaatmaja dan Wayan Cipta (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kim dkk., (2006) melakukan penelitian pada perusahaan di Korea, dan ditemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan kata lain, perusahaan besar cenderung menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Hal ini sejalan dengan prinsip

pecking order theory. Ahmed Sheikh dan Wang (2011) dalam penelitian mereka di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Karachi *Stock Exchange* menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2014), Chang dkk., (2014), Chen dkk., (2014) dan Manos dan Ah-hen (2008). Di sisi lain, Jensen dan Meckling (1976) dalam teori *trade-off* dikemukakan bahwa perusahaan besar lebih mampu melakukan diversifikasi risiko yang mengarah pada risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Rendahnya risiko kebangkrutan terlihat dari peringkat kredit mereka yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Dengan peringkat kredit yang lebih tinggi, perusahaan besar semakin berani mengambil utang. Artinya itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur aktiva atau yang biasa disebut *tangibility of Asset* merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan pendanaan, karena aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan *collateral* bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman. Perusahaan yang tidak mempunyai aktiva yang dapat digunakan sebagai *collateral* oleh perusahaan dalam melakukan pinjaman, maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar (Brigham dan Houston, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Andhika dan Sedana (2019) menunjukkan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Chiang dkk., (2010) Dalam penelitiannya pada perusahaan kontraktor bangunan di Hong Kong ditemukan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *tangibility* tinggi akan membutuhkan agunan aset untuk mendapatkan hutang yang lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Margaritis dan Psillaki, 2007; Yang dkk., 2010). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Vo (2017) di Perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Kota Ho Chi Minh menemukan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Acaravci (2015), Chandra (2014), Huang dan Song (2006) dan Kim dkk., (2006)

Likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia, seperti membayar gaji, membayar hutang jangka pendek dan membayar biaya operasional (Wiagustini, 2010). Suatu perusahaan yang likuiditasnya meningkat, lebih condong untuk memilih tidak mempergunakan pembiayaan dari pinjaman. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih besar, sehingga dana internal dipilih oleh perusahaan tersebut terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang untuk pembiayaan investasinya. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Wirda Lilia (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Teori *pecking order* menyatakan perusahaan lebih suka menggunakan sumber dana internal daripada daripada sumber dana eksternal. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan menurunkan niat perusahaan untuk menggunakan hutang. Oleh karena itu, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haron (2016) dan Myers dan Rajan (1998). Sebaliknya, teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan memiliki nilai tinggi likuiditas cenderung meningkatkan penggunaan hutang. Artinya rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipour dkk., (2015), Pacheco dan Tavares (2017) dan Shah dan Kausar (2012).

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. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2015). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA merupakan rasio antara laba sebelum pajak terhadap total assets. Sedangkan *Return on Equity* (ROE) merupakan pengukuran bagaimana efisiensi pemegang saham mempengaruhi penggunaan sahamnya dalam bisnis perusahaan. ROE dapat membantu investor dalam menilai struktur modal suatu perusahaan, karena angka ROE yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan,

yang selanjutnya meningkatkan harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana baru sehingga akan memberikan laba yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Lina dan Afriza Amir (2018) menunjukkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, *tangibility*, likuiditas, ROA dan ROE terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2019.

METODE PENELITIAN

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian statistik deskriptif dan sifat penelitian ini adalah hubungan kausal dimana menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Laporan Keuangan perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas sebuah obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang akan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik hasil kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Berdasarkan populasi yang sudah ditentukan terdapat 26 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Pertambangan batu bara yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.
2. Perusahaan Pertambangan batu bara yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2014.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah Sampel
Perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019	26
Perusahaan yang listing setelah tahun 2014.	(5)
Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai variable penelitian.	(1)
Jumlah sampel	19
Jumlah pemilihan sampel (6 x 19)	114

Variabel Penelitian

1. Struktur modal

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. (Laksita, 2013). Fahmi (2015) menyatakan bahwa struktur modal adalah sebagai berikut: “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”. Struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \quad (1)$$

2. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2014) ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain". Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total penjualan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Sales) \quad (2)$$

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk utang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik dimata masyarakat.

3. Tangibility

Tangibility adalah suatu perbandingan antara aset tetap lancar dengan aset. Atau dapat dikatakan aset *tangibility* adalah aset yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan (Christi dan Titik, 2015). Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar, akan dapat memperoleh jumlah utang yang besar. Hal tersebut disebabkan perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga mudah memperoleh akses. *Tangibility* diukur dengan rumus berikut:

$$Tangibility = \frac{Fixed Asset}{Total Asset} \quad (3)$$

4. Likuiditas

Rasio likuiditas diketahui untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Rasio ini mengukur pada kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. (Fahmi, 2015). Likuiditas diukur dengan *current ratio* yang dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$Current Ratio = \frac{Current Asset}{Current Liabilities} \quad (4)$$

5. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015) profitabilitas adalah, "rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan". Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya ialah penggunaan rasioni menunjukkan efisiensi perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE).

Kasmir (2015) berpendapat bahwa ROA merupakan, "rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan". Maka ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dengan mengelola investasinya.

$$ROA = \frac{Laba \text{ setelah pajak}}{Total Aktiva} \quad (5)$$

Sedangkan menurut Kasmir (2015) ROE adalah "Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri".

$$ROE = \frac{Laba \text{ Setelah Pajak}}{Modal Sendiri} \quad (6)$$

6. Teori yang Mendukung

Pendekatan Teori *Pecking Order*

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan *Pecking Order Theory* merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang (Sudana, 2015). Teori ini didasarkan pada apa adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara pengguna dana internal atau dan eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru.

Teori *trade-off*

Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan hutang merupakan hal yang baik bagi suatu perusahaan karena penggunaan hutang akan mengurangi biaya hutang akibat adanya pengurangan pajak dari biaya bunga. Penggunaan hutang yang terlalu besar justru akan menambah biaya financial distress. Peningkatan biaya financial distress akan mengakibatkan peningkatan biaya hutang dan akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, teori *trade-off* menyarankan untuk menggunakan hutang, tetapi tidak menggunakan hutang yang berlebihan. Penggunaan hutang yang ideal adalah jika nilai sekarang marjinal dari perisai pajak sama dengan nilai sekarang marjinal dari biaya kesulitan keuangan (Chen dkk., 2014).

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sjahrial, 2014), karena perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana, sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman.

Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

2. Pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Struktur aktiva atau yang biasa disebut *tangibility of Asset* adalah penentuan seberapa besarnya jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva akan mencerminkan kemampuan atau besarnya jaminan dari aktiva yang dimiliki oleh perusahaan atas jaminan yang dilakukan. Semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang (Brigham dan Houston, 2014). Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂: *Tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal

3. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya (Van Horne dan Wachowicz, 2014). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

4. Pengaruh *Return on Asset* terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki laba yang stabil sehingga secara stabil dapat memenuhi kewajiban atas pemanfaatan modal asing, sebaliknya perusahaan yang memiliki laba tidak stabil akan menanggung risiko keuangan akibat adanya penggunaan utang yang lebih tinggi (Riyanto, 2015). Untuk mengimbangi makin besarnya risiko maka pemegang saham menuntut imbalan yang lebih besar pula, yaitu dalam bentuk tingkat keuntungan yang disyaratkan yang lebih besar. Hal ini berakibat makin tingginya biaya modal sendiri. Keadaan yang demikian akan diikuti pula oleh para kreditur. Makin besarnya rasio utang berarti makin kecil tingkat solvabilitasnya sehingga jaminan bagi para kreditur juga makin kecil. Sebagai imbalan dari meningkatnya risiko tersebut para kreditur juga meningkatkan tingkat bunga yang disyaratkan. Hal ini juga mengakibatkan kenaikan biaya utang. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₄: *Return on Asset* berpengaruh terhadap struktur modal

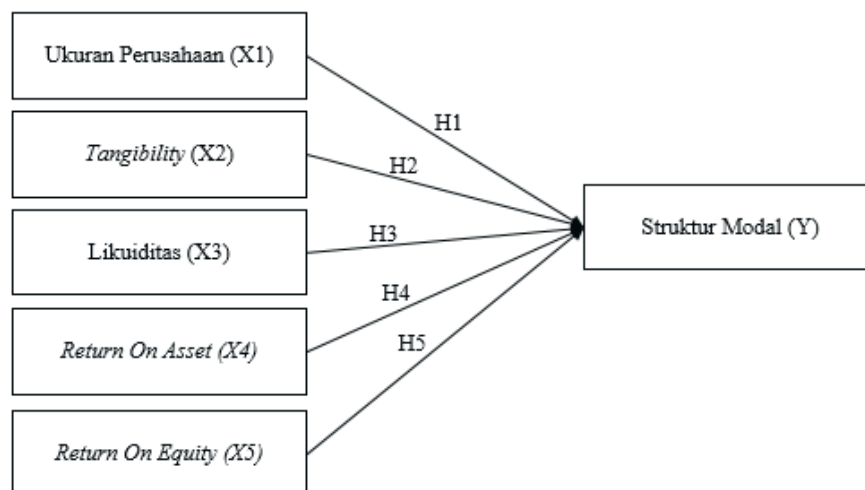
5. Pengaruh *Return on Equity* terhadap struktur modal

Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan tingkat pengembalian atas *Equity* perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih terhadap *Equity*. ROE menunjukkan suatu struktur modal perusahaan yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan *total Equity*. Semakin tinggi laba yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₅: *Return on Asset* berpengaruh terhadap struktur modal

Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang diajukan maka peneliti menggambarkan dalam model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan data sampel yang diperoleh maka dilakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (*standard deviation*) setiap variabel. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat di bawah ini sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif
(*Descriptive Statistics*)

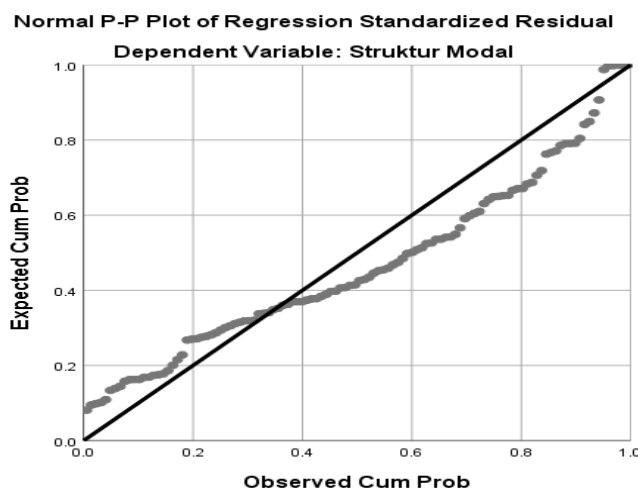
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	114	.010	1.990	.47307	.431745
Ukuran Perusahaan	114	14.08	22.01	19.0659	1.69467
Tangibility	114	.010	.880	.42895	.169593
Likuiditas	114	.002	62.267	3.59672	8.985702
ROA	114	-.644	.570	.06131	.147593
ROE	114	-.740	.848	.11229	.238457
Valid N (listwise)	114				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk mengetahui variabel pengganggu atau nilai residual apakah berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data pada penelitian ini menggunakan grafik P-Plot sebagai berikut:

**Gambar 2. Grafik Normal P-Plot**

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan grafik normal P-Plot di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi telah memenuhi asumsi normalitas dan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya ditemukan hubungan kuat antar variabel bebas (independen). Apabila *tolerance value* > 0,1 atau *VIF* < 10, maka disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil dari pengujian multikolinearitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Ukuran Perusahaan	.736	1.358
Tangibility	.874	1.144
Likuiditas	.842	1.188
ROA	.760	1.316
ROE	.844	1.185

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas diatas dapat disimpulkan bahwa nilai tolerance value $> 0,1$ dan nilai VIF $<$ dari 10, maka artinya bahwa data variabel Ukuran Perusahaan (X_1), *Tangibility* (X_2), Likuiditas (X_3), *Return on Equity* (X_4) dan *Return on Assets* (X_5) tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan uji statistik Durbin-Watson (DW Test). Menurut Santoso (2012:242) pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari ketentuan berikut:

- Bila nilai D-W terletak di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai D-W terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai D-W terletak di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4. Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.133

a. Predictors: (Constant), ROE, Tangibility, Likuiditas, ROA, Ukuran Perusahaan

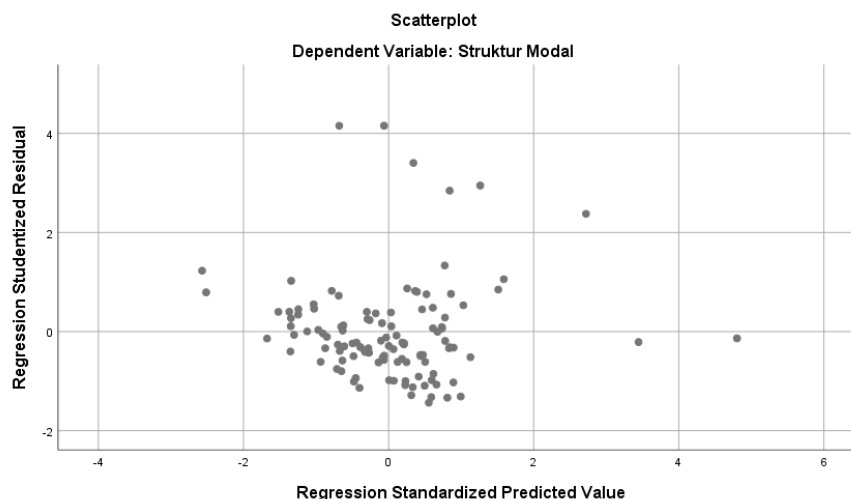
b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan tabel uji autokorelasi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah sebesar 1,133. Nilai Durbin-Watson terletak di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

4. Uji Heterokedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian didalam grafik scatterplot dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018). Kriteria pengujian scatterplot dapat dilihat dengan titik-titik yang menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka nol (0) pada sumbu Y.



Gambar 3. Grafik Scatterplot
 Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedatisitas pada model regresi.

Hasil Analisis Data Penelitian

Pengujian hipotesis penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Software yang digunakan adalah SPSS 25. Berikut ini adalah model regresi yang dapat digunakan untuk menganalisis data:

Tabel 5. Persamaan Regresi Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.070	.452		.155	.877
Ukuran Perusahaan	.002	.024	.008	.091	.927
Tangibility	.977	.217	.379	4.503	.000*
Likuiditas	-.006	.004	-.118	-1.374	.172
ROA	-	.267	-.352	-3.900	.000*
ROE	1.043	.157	.172	2.003	.048**

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. *Signifikan 0%

c. **Signifikan 1%

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan tabel *coefficients* diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$SM = 0,070 + 0,002 UP + 0,977 Tg - 0,006 Lk - 1,043 ROA + 0,315 ROE \quad (7)$$

Berdasarkan nilai dari persamaan regresi linear di atas maka koefisien-koefisien tersebut dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta (α) sebesar 0,070 yang menunjukkan apabila variabel Ukuran Perusahaan (UP), *Tangibility* (Tg), Likuiditas (Lk), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sama dengan 0 maka Struktur Modal sama dengan konstanta yaitu sebesar 0,070.
- 2) Koefisien regresi untuk Ukuran Perusahaan (UP) sebesar 0,002
 Nilai koefisien regresi sebesar 0,002 artinya jika Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan, maka Struktur Modal juga akan meningkat sebesar 0,002. Koefisien bernilai positif artinya terjadi pengaruh yang positif Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Dalam hal ini pengaruh dari variabel Ukuran Perusahaan adalah searah dengan Struktur Modal, artinya semakin besar Ukuran Perusahaan, maka akan semakin besar Struktur Modal, begitu pula sebaliknya.
- 3) Koefisien regresi untuk *Tangibility* (Tg) sebesar 0,977
 Nilai koefisien regresi sebesar 0,977 artinya jika *Tangibility* mengalami kenaikan 1 satuan, maka Struktur Modal juga akan meningkat sebesar 0,977. Koefisien bernilai positif artinya terjadi pengaruh yang positif *Tangibility* terhadap Struktur Modal. Dalam hal ini pengaruh dari variabel *Tangibility* adalah searah dengan Struktur Modal, artinya semakin tinggi *Tangibility*, maka akan semakin tinggi Struktur Modal, begitu pula sebaliknya.
- 4) Koefisien regresi untuk Likuiditas (Lk) sebesar -0,006
 Nilai koefisien regresi sebesar -0,006 artinya jika Likuiditas mengalami kenaikan 1 satuan, maka Struktur Modal akan mengalami penurunan sebesar 0,006. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi pengaruh yang negatif Likuiditas terhadap Struktur Modal. Dalam hal ini pengaruh dari variabel Likuiditas adalah tidak searah dengan Struktur Modal, artinya semakin tinggi Likuiditas, maka akan semakin rendah Struktur Modal, begitu pula sebaliknya.
- 5) Koefisien regresi untuk *Return on Assets* (ROA) sebesar -1,043
 Nilai koefisien regresi sebesar -1,043 artinya jika ROA mengalami kenaikan 1 satuan, maka Struktur Modal akan mengalami penurunan sebesar 1,043. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi pengaruh yang negatif ROA terhadap Struktur Modal. Dalam hal ini pengaruh dari variabel ROA adalah tidak searah dengan Struktur Modal, artinya semakin tinggi ROA, maka akan semakin rendah Struktur Modal, begitu pula sebaliknya.
- 6) Koefisien regresi untuk *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,315
 Nilai koefisien regresi sebesar 0,315 artinya jika ROE mengalami kenaikan 1 satuan, maka Struktur Modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,315. Koefisien bernilai positif artinya terjadi pengaruh yang positif ROE terhadap Struktur Modal. Dalam hal ini pengaruh dari variabel ROE adalah searah dengan Struktur Modal, artinya semakin tinggi ROE, maka akan semakin tinggi Struktur Modal, begitu pula sebaliknya.

Koefisien Determinasi

Ghozali (2018) menyatakan bahwa koefisien determinasi digunakan untuk dapat memprediksi sebesar apa besar pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Dimana kriteria pengujiannya menggunakan nilai R^2 yang mendekati 0 berarti variabel bebas tidak menjelaskan mengenai variabel terikat, sebaliknya apabila R^2 mendekati angka 1 berarti variabel bebas memberikan penjelasan dalam memprediksi variabel terikat.

**Tabel 6. Koefisien Determinasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.331	.300	.365924	1.133

a. Predictors: (Constant), ROE, *Tangibility*, Likuiditas, ROA, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diatas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* (*Adjusted R²*) sebesar 0,300 atau sama dengan 30,0 persen. Hal ini berarti variabel Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Likuiditas, *Return on Assets* dan *Return on Equity* mampu menjelaskan variabel Struktur Modal sebesar 30,0 persen. Selebihnya sebesar 0,700 atau 70,0 persen dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen.

**Tabel 7. Uji Statistik F
ANOVA^a**

Model	F	Sig.
1 Regression	10.706	.000 ^b
Residual		
Total		

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), ROE, *Tangibility*, Likuiditas, ROA, Ukuran Perusahaan

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan tabel uji F diatas dapat dilihat bahwa uji signifikan simultan menghasilkan nilai F hitung sebesar 10,706 dengan F tabel yaitu 2,300 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Likuiditas, *Return on Assets* dan *Return on Equity* berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui tingkat signifikan pengaruh variabel bebas secara parsial yang dikemukakan oleh (Ghozali, 2018). Kriteria pengujiannya adalah t hitung $>$ t tabel dengan nilai yang signifikan 0,05. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

**Tabel 7. Uji Statistik t
Coefficients^a**

Model	T	Sig.
(Constant)	.155	.877
Ukuran Perusahaan	.091	.927
<i>Tangibility</i>	4.503	.000*
Likuiditas	-1.374	.172
ROA	-3.900	.000*
ROE	2.003	.048*

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. *Signifikan 0%

c. **Signifikan 1%

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Variabel Ukuran Perusahaan yang dilihat dari Ln (*Sales*) memiliki nilai t hitung sebesar 0,091 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,927 > 0,05$ maka hipotesis 1 ditolak, yang artinya variabel Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal

- pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.
- 2) Variabel *Tangibility* yang dilihat dari struktur aktiva memiliki nilai t hitung sebesar 4,503 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka hipotesis 2 diterima, yang artinya variabel *Tangibility* secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.
 - 3) Variabel Likuiditas yang dilihat dari *Current Ratio* memiliki nilai t hitung sebesar -1.374 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,172 > 0,05$ maka hipotesis 3 ditolak, yang artinya variabel Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.
 - 4) Variabel Profitabilitas yang dilihat dari *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar -3.900 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka hipotesis 4 diterima, yang artinya variabel *Return on Assets* (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.
 - 5) Variabel Profitabilitas yang dilihat dari *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai t hitung sebesar 2,003 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,048 < 0,05$ maka hipotesis 5 diterima, yang artinya variabel *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.

Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dari hasil penelitian yang dilakukan pada variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 0,091 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,927 > 0,05$ yang artinya variabel Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak menjadi ukuran besaran struktur modal pada perusahaan. Di karenakan perusahaan akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu (pendanaan internal) dari pada menggunakan pendanaan eksternal.

Penelitian ini tidak sejalan dengan Jensen dan Meckling (1976) dalam teori *trade-off* dikemukakan bahwa perusahaan besar lebih mampu melakukan diversifikasi risiko yang mengarah pada risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Rendahnya risiko kebangkrutan terlihat dari peringkat kredit mereka yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Dengan peringkat kredit yang lebih tinggi, perusahaan besar semakin berani mengambil utang. Artinya itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desmianti Tangiduk, Paulina Van Rate dan Johan Tumiwa (2017) serta Chandra, dkk (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh *Tangibility* Terhadap Struktur Modal

Dari hasil penelitian yang dilakukan pada variabel *Tangibility* terhadap struktur modal dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 4,503 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ yang artinya variabel *Tangibility* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *tangibility assets* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan atas jaminan yang diberikan kepada kreditur.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sherly Armelia (2016) dan Sutomo, dkk (2020) yang menyatakan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *tangibility* tinggi akan membutuhkan agunan aset untuk

mendapatkan hutang yang lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chiang dkk. (2010), Margaritis dan Psillaki. (2007) dan Yang dkk. (2010).

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Dari hasil penelitian yang dilakukan pada variabel Likuiditas terhadap struktur modal dapat diperoleh nilai t hitung sebesar -1.374 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,172 > 0,05$ yang artinya variabel Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas suatu perusahaan tidak menjadi pertimbangan khusus bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Karena setiap penurunan ataupun kenaikan dari likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Beberapa perusahaan yang memiliki likuiditas besar cenderung digunakan untuk membayar hutang jangka pendek dengan tujuan untuk mengurangi biaya bunga dan pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Sementara itu, sebagian investor menganggap perusahaan yang memiliki likuiditas besar sebagai perusahaan yang kurang produktif dalam menggunakan dananya, sehingga investor akan menghindari perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wirda Lilia, dkk., (2020) dan Chandra, dkk (2019) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi cenderung meningkatkan penggunaan hutang.

4. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) Terhadap Struktur Modal

Dari hasil penelitian yang dilakukan pada variabel *Return on Assets* (ROA) terhadap struktur modal dapat diperoleh nilai t hitung sebesar -3.900 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ yang artinya variabel *Return on Assets* (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan baik akan dimasukkan ke dalam laba ditahan ataupun langsung digunakan untuk investasi. Sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan melalui sumber internal yaitu menggunakan labanya daripada harus melakukan utang ketika membutuhkan pendanaan. Dengan demikian peningkatan profitabilitas akan menurunkan rasio utang perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Petrus Gani (2019) serta Lina dan Afriza Amir (2018) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap Struktur Modal

Dari hasil penelitian yang dilakukan pada variabel *Return on Equity* (ROE) terhadap struktur modal dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 2,003 dan t tabel sebesar 1,982 dengan nilai signifikan $0,048 < 0,05$ yang artinya variabel *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan (ROE), maka akan semakin tinggi struktur modalnya. Semakin tinggi profitabilitas (ROE), maka semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang lebih tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dapat terjadi karena perusahaan melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta (2017) serta Sunhadji (2019) yang menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019.
2. *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019.
4. *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019.
5. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019.
6. Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Likuiditas, *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019.

Saran

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, maka saran bagi penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi akademis, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai kajian dalam penelitian sejenis dimasa yang akan datang dan dapat memberikan sumbangsih terhadap ilmu pengetahuan serta menambah wawasan mengenai Struktur modal, ukuran perusahaan, *tangibility*, likuiditas dan profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan batu bara.
2. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian dan menggunakan periode penelitian yang lebih lama untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh-pengaruh variabel independen terhadap Struktur Modal.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan para investor dalam menentukan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan, karena setiap investor menginginkan prospek yang lebih baik bagi perusahaan di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. (2015). The determinants of capital structure: evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171.
- Ahmed Sheikh, N. and Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.
- Alipour, M., Mohammadi, M.F.S. and Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83.
- Bhawa, I. B. M. D. dan M. R. D. S. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(7).
- Brigham, E. F. dan J. F. H. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1* (II). Salemba Empat.
- Chandra, T. (2014). Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia <factors affecting the capital structure of property and real estate companies in Indonesia>”, *Ekuitas. Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 18(4), 507–523.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>

- Chang, C., Chen, X. and Liao, G. (2014). What are the reliably important determinants of capital structure in china? *Pacific Basin Finance Journal*, 30, 87–113.
- Chen, J., Jiang, C. and Lin, Y. (2014). What determine firms' capital structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039.
- Chiang, Y.H., Cheng, E. W. I. and Lam, P. T. i. (2010). Epistemology of capital structure decisions by building contractors in Hong Kong. *Construction Innovation*, 10(3), 329–345.
- Titik., C. S. dan F. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *E-Proceeding of Management*, 2(3).
- Dewi Merta Ni Kadek Sugiani dan Badjra, I. B. (2014). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Tangibility Assets*, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen, Universitas Udayana*, 3(10).
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Universitas Diponegoro.
- Haron, R. (2016). Do Indonesian firms practice target capital structure? a dynamic approach. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3).
- Huang, G. and Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), 14–36.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, J. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)* (13th ed.). Jakarta.
- Jensen, M.C. and Meckling, W. . (3 C.E.). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4(305–360).
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kim, H., Heshmati, A. and Aoun, D. (2006). Dynamics of Capital structure: the case of Korean listed manufacturing companies. *Asian Economic Journal*, 20(3), 275–302.
- Laksita, U. (2013). Pengaruh Return On Assets, *Tangibility* dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. . . *Jurnal Profita 2013*.
- Manos, R. and Ah-hen, C. (2008). “Evidence on the determinants of capital structure of non-financial corporates in Mauritius. *Journal of African Business*, 4(2), 129–154.
- Margaritis, D. and Psillaki, M. (2007). Capital structure and firm efficiency. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(9/10), 1447–1469.
- Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporate finance and theory of investment. *The American Economic Review*, 118(3), 261–297.
- Myers, S.C. and Majluf, N. . (n.d.). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. ”, *Journal of Financial Economics*.
- Myers, S.C. and Rajan, R. G. (1998). The paradox of liquidity. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 733–771.
- Pacheco, L. and Tavares, F. (2017). Capital structure determinants of hospitality sector SMEs. *Tourism Economics*, 23(1), 113–132.
- Riyanto, B. (2015). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). YBPE UGM.
- Santoso, S. (2012). *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. PT Elex Media Komputindo.
- Sjahrial, D. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan* (Revisi). Mitra Wacana Media.
- Shah, S.Z.A. and Kausar, J. (2012). Determinants of capital structure of leasing companies in Pakistan determinants of capital structure of leasing companies in Pakistan. *Applied Financial Economics*, 22(8), 37–41.
- Sugiyono. (n.d.). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Vo, X. V. (2017). Determinants of Capital structure in emerging markets: evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113.
- Wiagustini, N. luh P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Yang, C.-C., Lee, C., Gu, Y.-X. and Lee, Y.-W. (2010). Co-determination of capital structure and stock returns—a LISREL approach, an empirical test of Taiwan stock markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(2), 222–223.