

FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI DAN BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Imaniar Rahmahwati^{1*}, Alfida Aziz², Marlina³

^{1*,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Email: *imaniar.rahmahwati@upnvj.ac.id

ABSTRAK

Struktur modal merupakan komposisi antara utang dan modal sendiri. Pentingnya masalah struktur modal karena menyangkut penentuan sumber pendanaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, baik sumber dana internal maupun eksternal. Penelitian ini mengaplikasikan metode kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber pada *annual report* perusahaan konstruksi dan bangunan. Pengukuran struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana apabila semakin tinggi tingkat DER, menunjukkan bahwa mayoritas pendanaan perusahaan berasal dari utang daripada ekuitas. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 17 perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2016-2020. Teknik pemilihan sampel yang diaplikasikan yaitu *non-probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling* sehingga diperoleh 15 perusahaan yang mampu memenuhi kriteria sebagai sampel. Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan memanfaatkan program komputer yaitu Microsoft Office Excel 2017 dan uji hipotesis menggunakan analisis regresi data panel melalui program E-views 11.0 dan taraf signifikansi 5 persen.

Kata kunci: likuiditas, profitabilitas, struktur aktiva, struktur modal

1. PENDAHULUAN

Perkembangan globalisasi secara terus menerus ditandai dengan adanya peningkatan daya saing dalam bisnis sehingga mendorong perusahaan agar meningkatkan kinerja keuangannya. Semua perusahaan pasti memerlukan modal, yakni untuk mendukung aktivitas operasional serta untuk memperluas bisnisnya. Sumber pendanaan perusahaan terdiri dari modal *intern* dan *extern* (asing). Jika modal perusahaan kurang untuk mencukupi keperluan dana guna menunjang kegiatan operasional maupun ekspansi, maka hal ini menjadi masalah bagi perusahaan karena dapat memengaruhi posisi keuangan dan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Keputusan dalam menentukan komposisi pendanaan disebut dengan struktur modal. Keputusan dalam struktur modal dapat berdampak terhadap tingkat pengembalian dan

risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Sumber pendanaan yang berbeda tentu mempunyai risiko dan pengembalian yang berbeda juga. Pembiayaan eksternal menggunakan utang akan menimbulkan pertukaran diantara *risk* dan *return* (Brigham and Houston, 2017 hlm.155). Oleh sebab itu, penting untuk menentukan sumber pendanaan yang dapat meminimalisir risiko dan meningkatkan *return* sehingga harga saham juga meningkat.

Struktur modal bertujuan untuk mengkombinasikan sumber-sumber pendanaan yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal dapat berfungsi sebagai acuan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan untuk membiayai operasional perusahaan itu sendiri, sehingga dengan komposisi pendanaan yang tepat perusahaan juga dapat meminimalkan biaya

modal, memaksimalkan pengembalian, dan memanfaatkan dana secara optimal. Struktur modal menjadi salah satu kunci kekuatan dalam operasional suatu perusahaan dan akan menentukan strategi perusahaan kedepannya. Struktur modal yang ideal bisa juga dilihat dari industri pesaing perusahaan tersebut. Maka bukan sesuatu hal yang baru jika, struktur modal akan selalu dikontrol oleh manajemen perusahaan.

Perusahaan konstruksi dan bangunan sebagian besar memanfaatkan sumber pendanaan yang berasal dari utang, dimana memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) > 100 persen. Artinya, perimbangan modal perusahaan lebih banyak menggunakan liabilitasnya daripada ekuitas sehingga akan menimbulkan gangguan likuiditas di masa mendatang dan laba perusahaan juga dapat tertekan karena harus membayar bunga pinjaman kepada kreditur. Selain itu, kegiatan operasional pada perusahaan konstruksi dan bangunan dilakukan dengan menggunakan aktiva tetap berupa mesin-mesin, kendaraan, dan peralatan khusus lainnya. Aktiva tetap tersebut bisa dipakai untuk melunasi utang, tetapi tidak mudah untuk mengonversikan menjadi kas dalam waktu singkat. Inilah yang menyebabkan perusahaan gagal memenuhi kewajibannya sesuai dengan tempo yang telah disepakati, apabila perusahaan tidak memiliki laba maupun modal sendiri yang memadai.

Perusahaan konstruksi dan bangunan merupakan salah satu andalan dalam mendorong perekonomian nasional dilihat melalui kontribusinya terhadap PDB nasional. Kondisi perekonomian yang sedang tidak stabil saat ini diakibatkan oleh terjadinya penyebaran virus Covid-19. Infeksi virus Corona (Covid-19) merupakan suatu penyakit yang berdampak buruk yakni mengganggu sistem pernapasan. Awal mulanya terdeteksi di Wuhan, China pada akhir 2019. Virus tersebut penyebarannya begitu pesat di dunia, salah satunya di Indonesia. Hal tersebut menyebabkan Indonesia memberlakukan pembatasan sosial (*sosial distancing*) sebagai cara agar penularan virus Covid-19 dapat berkurang. Sehingga hal ini menjadi tantangan berat bagi perusahaan-perusahaan konstruksi dan bangunan karena akan berakibat pada peningkatan biaya produksi dan menyebabkan likuiditas perusahaan menurun. Pandemi yang membatasi aktivitas

dan pergerakan masyarakat tentu berakibat pada semua sektor, kecuali sektor kesehatan. Untuk sektor konstruksi dan bangunan pastinya sangat berpengaruh, karena aktivitas pembangunannya bisa terhambat. Di satu sisi, permintaan juga akan menurun sehingga akan memengaruhi penawaran.

Perusahaan bidang konstruksi dan bangunan mencatatkan kinerja yang buruk selama kuartal-III 2020. Bersumber dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh pusat informasi Bursa Efek Indonesia, kinerja buruk dilihat dari segi pendapatan dan laba bersih. Sejak pandemi, perusahaan tersebut termasuk yang paling terdampak ditandai dengan rendahnya peluang pendapatan yang disebabkan oleh menurunnya pertumbuhan proyek baru dan tingginya tingkat utang. Banyaknya proyek swasta maupun pemerintah yang mengalami penundaan hingga pembatalan. Rendahnya pertumbuhan pemesanan proyek baru diakibatkan oleh adanya kendala pembiayaan dan meningkatnya biaya keuangan (Nursyamsi, 2020). Perusahaan konstruksi dan bangunan memegang peran kunci dalam sektor pembangunan dan mempunyai peran yang vital.

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, perusahaan subsektor konstruksi dan bangunan mengalokasikan kontribusi yang cukup tinggi terhadap *Gross Domestic Product* (GDP). Pada Kuartal IV-2020, subsektor ini mengalami pertumbuhan -5,67 persen. Sedangkan, pada Kuartal IV-2019, perusahaan bidang konstruksi memiliki perkembangan yang baik sebesar 5,79 persen. Rendahnya perkembangan subsektor konstruksi disebabkan karena menurunnya aktivitas pengadaan semen Indonesia serta ekspor-impor bahan baku. Sementara itu, pembangunan sejumlah operasional proyek infrastruktur menjadi terhambat karena adanya penerapan pembatasan sosial sebagai upaya menahan penyebaran virus Covid-19 (Bahfein, 2021).

Kemampuan likuiditas perusahaan konstruksi dan bangunan juga mengalami penurunan. Hal ini ditandai dengan kualitas pembayaran kredit yang tersendat pada subsektor konstruksi dan bangunan. Meskipun penurunan yang terjadi pada rasio likuiditas tidak terlalu besar, tetapi mengakibatkan perusahaan konstruksi dan bangunan swasta mengalami keterlambatan dalam pengembalian

kredit ke sektor perbankan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), peningkatan pada *Non-Performing Loan/NPL* sektor konstruksi terhadap perbankan tercatat sebesar 4,35 persen pada semester I-2018, dari 3,92 persen pada semester I-2017 (Forddanta and Kurniawan, 2018).

Upaya yang dilakukan perusahaan konstruksi dan bangunan sebagai alternatif untuk menekan risiko berkurangnya kontak baru yakni dengan melakukan perluasan proyek di negara lain, khususnya pada negara yang kondisi perekonomiannya telah membaik. Oleh sebab itu, perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk kegiatan operasionalnya. Sehingga hal tersebut mengharuskan perusahaan konstruksi dan bangunan memiliki *cashflow* yang kuat lantaran perusahaan akan menggunakan arus kas tersebut dan bahkan menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya. Hal ini membuat perusahaan konstruksi dan bangunan gencar mencari pendanaan untuk mempertahankan *cashflow*. Salah satu kebijakan pendanaan yang menjadi alternatif perusahaan adalah pendanaan dari utang. Kebijakan tersebut berdasarkan fenomena dan beberapa temuan pada penelitian sebelumnya yang berbeda antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya.

Dasar Teori Struktur Modal

Rasio total kewajiban kepada total ekuitas dikenal sebagai struktur modal (Pramana and Darmayanti, 2020). Permasalahan mengenai struktur modal perlu diperhatikan perusahaan, sebab keputusan terkait struktur modal dapat memberi dampak tertentu pada kondisi keuangan perusahaan.

Rasio yang dipakai sebagai tolak ukur mengetahui tingkat struktur modal ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah persentase ukuran untuk total utang perusahaan dibandingkan ekuitas *stockholder* (Pangestuti, 2018). Perusahaan cenderung menargetkan rasio *leverage* kurang dari 100 persen sebagai upaya untuk mencegah efek dari adanya kemungkinan gagal bayar akibat tingkat utang yang tinggi. Jika DER besarnya lebih dari 100 persen, maka pendanaan perusahaan dominan bersumber dari utang dibandingkan ekuitas, sehingga mengakibatkan perusahaan menjadi

lebih berisiko. Jadi, tingkat utang yang di bawah 100 persen dapat meningkatkan ketertarikan investor terhadap perusahaan. Sebab, DER yang melebihi 100 persen menunjukkan bahwa perusahaan berisiko tinggi (Brigham and Houston, 2017 hlm.184). Komposisi yang seimbang antara modal sendiri dan hutang pada intinya harus tetap diperhatikan dan disesuaikan dengan rencana strategi perusahaan kedepan karena kedua aspek tersebut sangat berkaitan.

Stabilitas dalam perdagangan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, perpajakan, perilaku manajemen, keadaan market, perilaku pemberi pinjaman & lembaga pemeringkat, serta kondisi dalam perusahaan memengaruhi struktur modal (Brigham and Houston, 2017 hlm. 188-190). Aspek tersebut juga sangat berkaitan dengan kondisi makro perekonomian di suatu negara. Menurut Kamaludin & Indriani, struktur modal juga bisa dipengaruhi oleh banyak faktor yakni *leverage* operasi, likuiditas, *company size*, kontrol, *business risk*, serta fleksibilitas keuangan (Kamaludin and Indriani, 2012 hlm.308).

Modigliani - Miller (MM) Theory

Teori Modigliani dan Miller (MM) mengungkapkan bahwa jika perusahaan dapat memanfaatkan pembayaran bunga dari penggunaan utang untuk menurunkan pajaknya, maka penggunaan utang dianggap menguntungkan (Husnan and Pudjiastuti, 2012 hlm.283-290).

Asumsi awal pada teori ini yaitu tidak ada pajak, sehingga besarnya jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan berdampak pada perubahan nilai perusahaan akibat adanya peningkatan biaya ekuitas. Kemudian teori MM dikembangkan dengan asumsi bahwa terdapat pengaruh pajak. Penggunaan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya pembayaran bunga yang menyebabkan berkurangnya tanggungan jumlah pajak perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya profit yang diperoleh perusahaan dan investornya. Dalam teori ini, dijelaskan manfaat penggunaan dana melalui utang yakni mendorong perusahaan untuk beroperasi dengan lebih efisien dan mencapai tingkat profitabilitas yang lebih tinggi daripada hanya mengandalkan modal internal perusahaan.

Signaling Theory

Signaling theory mengungkapkan penyebab perusahaan perlu melakukan publikasi laporan keuangannya kepada pihak eksternal. Adanya *asymmetric information* memotivasi perusahaan untuk menyajikan informasi kepada pihak eksternal. Maka dari itu, cara yang bisa dilakukan agar *asymmetric information* tersebut dapat berkurang yakni memberikan signal kepada pihak eksternal perusahaan dengan menyajikan informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga diharapkan bisa menjaga perspektif pihak eksternal terhadap perusahaan karena adanya ketidakpastian di masa depan.

Trade-Off Theory

Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan utang memiliki manfaat pajak, namun juga dapat menimbulkan masalah karena perusahaan berpotensi bangkrut akibat biaya yang timbul dari utang tersebut (Brigham and Houston, 2017 hlm. 183). Menurut teori tersebut, suatu perusahaan tidak menguntungkan jika tidak menggunakan utang sama sekali dan jika hanya mengandalkan utang untuk membiayai investasinya. Hal ini merupakan akibat pertukaran manfaat pajak dengan potensi kebangkrutan menyebabkan timbulnya biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Keseimbangan manfaat dari utang, biaya agensi maupun biaya kebangkrutan perlu dipertimbangkan untuk mencapai struktur modal yang optimum.

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* dicetuskan oleh Myers dan Manjluf 1984. *Pecking order theory* adalah sebuah strategi yang diadopsi oleh perusahaan dengan tujuan memperoleh alternatif pendanaan melalui penjualan aset-aset yang dimiliki (Husnan, 2012 hlm.324).

Dalam teori ini dijelaskan urutan alternatif penggunaan sumber dana perusahaan yakni langkah pertama memanfaatkan dana internal (laba ditahan) yang tersedia, lalu berikutnya pendanaan dengan utang serta menerbitkan obligasi dan langkah terakhir adalah melakukan penawaran saham. Karena pengumuman saham baru akan menimbulkan *signal* negatif bagi investor sehingga dapat memengaruhi kepercayaan para investor. Karena perusahaan tersebut memiliki

kemampuan untuk menyediakan kas internal yang mencukupi berupa laba ditahan yang nantinya digunakan untuk kebutuhan investasi, sehingga mengurangi komposisi utang dalam struktur modalnya, begitu pula sebaliknya.

Market Timing Theory

Market timing menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan untuk melakukan penawaran saham daripada utang ketika harga pasar lebih tinggi dari nilai buku atau harga pasar pada periode sebelumnya. Di sisi lain, perusahaan cenderung membeli kembali sahamnya ketika harga pasar turun (Abeywardhana, 2017). Teori ini mengaplikasikan rasio *Market-to-book* sebagai proksi dalam menaksir peluang investasi dan menentukan apakah nilai suatu saham dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah serta mengindikasikan tingkat kemakmuran suatu perusahaan. Peningkatan pada pembiayaan eksternal perusahaan ditandai dengan meningkatnya rasio *market-to-book*. Begitu pula sebaliknya, jika rasio *market-to-book* rendah maka pembiayaan eksternal perusahaan juga cukup rendah. Dengan demikian, *market timing* dapat digunakan dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan karena bersifat fleksibel dan mampu menyesuaikan keadaan pasar pada saat tertentu sehingga tidak selalu dikaitkan dengan rendahnya pendanaan internal atau volume utang perusahaan.

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas dapat mencerminkan mampu atau tidaknya perusahaan memanfaatkan ketersediaan sumber daya yang dimiliki agar bisa menciptakan *profit*. Karena tujuan dari mengoperasikan perusahaan ialah agar dapat menghasilkan *profit* yang berguna untuk mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham. Daya tarik investor untuk berinvestasi akan meningkat jika margin keuntungan pada perusahaan tinggi, yang akhirnya juga memengaruhi peningkatan nilai saham perusahaan. Pada saat terjadi kenaikan nilai saham, begitu juga dengan imbal hasil saham tersebut. Maka dari itu, perusahaan dapat mengurangi penggunaan utang karena dapat menggunakan laba tersebut untuk menunjang aktivitas operasinya. Hal ini sama halnya dengan temuan pada penelitian yang dilaksanakan (Rosyid dkk, 2020), (Dewiningrat

and Mustanda, 2018), (Assfaw, 2020), (Yazdi and Mohammadian, 2017), dan (Hussain, Shahid and Akmal, 2016).

H₁: Terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI.

Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas memberikan informasi tentang sanggup atau tidaknya perusahaan membayar liabilitas lancar dengan tersedianya kas yang memadai. Semakin besar nilai indeks likuiditas perusahaan berarti modal yang dimiliki perusahaan dikelola dengan baik dan risiko gagal bayar perusahaan akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut dianggap mampu membiayai kebutuhan operasionalnya dan menjaga kinerja bisnisnya sehingga memberikan kepercayaan kepada investor maupun kreditur. Uraian tersebut searah dengan temuan penelitian yang dilaksanakan (Mufidah dkk, 2018), (Lasut dkk, 2018), dan (Nguyen and Rern, 2016).

H₂: Terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI.

Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

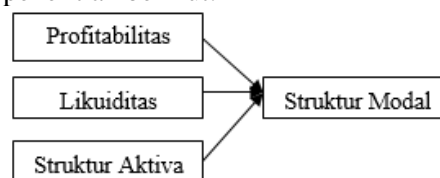
Struktur aktiva merupakan himpunan aset milik perusahaan yang dipakai untuk menjalankan kegiatan operasinya. Permintaan yang tinggi atas produk menyebabkan perusahaan memiliki aset tetap jangka panjang dengan jumlah yang besar. Akibatnya, penggunaan utang jangka panjang juga akan meningkat, karena aset tetap dapat menjadi jaminan bagi kreditur ketika perusahaan menghadapi kepailitan. Uraian tersebut searah dengan temuan penelitian yang dilaksanakan (Syahputra *et al.*, 2020), (Safitri dkk, 2020), dan (Berkman *et al.*, 2016).

H₃: Terdapat pengaruh positif struktur aktiva

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

terhadap struktur modal pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI.

Berlandaskan teori-teori dan hasil pengamatan sebelumnya, maka permasalahan pada penelitian ini bisa diilustrasikan pada model penelitian berikut:



Gambar 1. Kerangka Model Penelitian
Sumber: Data diolah, 2021

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengaplikasikan metode kuantitatif yakni mayoritas data yang diteliti bersifat *numeric*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber pada *annual report* perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2016-2020 yang diakses melalui situs web (www.idx.co.id). Bukti arsip, dokumen, maupun laporan masa lampau yang dikumpulkan lewat pihak perantara merupakan wujud dari data sekunder (Sugiyono, 2014 hlm.131).

Populasi objek penelitian terdiri dari 17 perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 5 tahun, yakni tahun 2016-2020. Teknik yang diaplikasikan dalam menentukan sampel penelitian ini yakni *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Maka, sampel dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan.

Teknik analisis data menggunakan model statistik yang didukung oleh program komputer *Microsoft Office Excel 2017* dan *Eviews 11.0*. Pada penelitian ini menerapkan analisis regresi data panel, dimana unit observasi yang memiliki variasi berdasarkan ruang dan waktu dapat diamati. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini diantaranya:

a. Struktur Modal (Y)

Struktur modal adalah komposisi yang mencakup liabilitas lancar dan liabilitas tidak lancar serta saham (saham preferen dan saham biasa).

b. Profitabilitas (X₁)

Profitabilitas menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam penggunaan aset maupun modal sendiri yang

dialokasikan untuk aktivitas investasi sehingga dapat menciptakan *profit* dalam jangka waktu tertentu.

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

- c. Likuiditas (X_2)
Likuiditas mengacu pada kapasitas perusahaan dalam melunasi utang lancar sesuai dengan tempo yang telah disepakati.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

- d. Struktur Aktiva (X_3)
Struktur aktiva adalah rasio aset tetap terhadap total aset perusahaan.

$$FAR = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode Regresi Data Panel

Dalam memilih model terbaik guna mencapai tujuan penelitian, terdapat beberapa langkah pengujian yang bisa digunakan sebagai instrumen untuk membandingkan antara ketiga model data panel berdasarkan pada ciri masing-masing data, yakni *F-Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Uji Lagrange Multiplier*. Adapun ketiga model tersebut terdiri dari *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model*.

Uji F-Chow (*Common Effect Model vs Fixed Effect Model*)

Uji F-Chow dilaksanakan dengan tujuan untuk menyeleksi model yang cocok untuk diaplikasikan dalam penelitian, yakni antara model *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Hipotesis Uji F-Chow yang terbentuk, diantaranya :

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

Berdasarkan hipotesis di atas, jika nilai probabilitas chi-square cross-sectional adalah $<0,05$, maka H_0 ditolak, dan jika $>0,05$, maka H_0 diterima. Berikut hasil uji F-Chow:

Tabel 1. Hasil Uji F-Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0.857528	(14,57)	0.6064
<i>Cross-section</i>	14.335001	14	0.4251
<i>Chi-square</i>			

Sumber: E-views 11.0 (data diolah)

Pada tabel 1, menunjukkan bahwa *Common Effect Model* merupakan model terbaik yang perlu diaplikasikan dalam penelitian dibandingkan *Fixed Effect Model*. Hal ini dikarenakan probabilitas *cross-section chi-square* adalah $0,4251 > 0,05$. Dengan demikian, H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Uji Hausman (*Random Effect Model vs Fixed Effect Model*)

Model terbaik penelitian ini akan dipilih menggunakan Uji Hausman, yakni membandingkan dan memilih diantara model efek tetap dan model efek acak. Hipotesis yang mendasari uji Hausman, antara lain:

$$H_0 = \text{Random Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

Model *Random Effect* dipakai dalam model regresi data panel jika nilai probabilitas *cross-section random* $>0,05$ menunjukkan penerimaan H_0 . Sedangkan model *Fixed Effect* digunakan jika nilai probabilitas *cross-section random* $<0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Berikut temuan dari pelaksanaan Uji Hausman :

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

<i>Test</i>	<i>Chi-Sq.</i>	<i>Chi-Sq.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Summary</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	
<i>Cross-section</i>	3.191910	3	0.3630
<i>Random</i>			

Sumber: E-views 11.0 (data diolah)

Tabel 2 menunjukkan bahwa model terbaik yang diaplikasikan adalah model *Random Effect* daripada model *Fixed Effect* karena probabilitas *random cross section random* dalam penelitian ini adalah $0,3630 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Uji Lagrange Multiplier (*Common Effect Model vs Random Effect Model*)

Dengan menjalankan Uji *Lagrange Multiplier*, dapat diketahui model terbaik yang akan diaplikasikan yakni antara model *Random*

Effect atau *Common Effect*. Hipotesis yang terbentuk pada model ini, diantaranya :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

Artinya jika probabilitas *Cross-sectional* $>0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima, sehingga model regresi data panel yang digunakan adalah *Common Effect Model*, dan jika probabilitas *cross-section* $<0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak, maka model regresi data panel dengan *Random Effect* adalah model regresi yang digunakan.

Tabel 3. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	<i>Cross-section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	0.982604 (0.3216)	0.014971 (0.9026)	0.997576 (0.3179)

Sumber: E-views 11.0 (data diolah)

Tabel 3 memperlihatkan bahwa nilai probabilitas *cross-sectional* penelitian ialah $0,3216 > 0,05$. Dengan demikian, H_0 dapat diterima sehingga model *Common Effect* menjadi model yang paling cocok untuk diaplikasikan daripada model *Random Effect*.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan ketiga uji regresi data panel, diperoleh kesimpulan bahwa pada uji F-Chow dan Uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan *Common Effect Model* sebagai model terbaik. Sedangkan model yang terbaik pada Uji Hausman adalah *Random Effect Model*. Sehingga *Common Effect Model* (CEM) yang diaplikasikan pada penelitian. Berikut ini adalah perolehan hasil berdasarkan evaluasi pada model regresi data panel:

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>
C	426.4365	88.75886
ROE	-4.394617	0.452699
CR	-1.067356	0.493386
FAR	-2.070787	1.707559

Sumber: E-views 11.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4, maka hasil pengujian pada model regresi data panel dapat disusun dalam persamaan berikut ini:

$$DER = 426.4365 - 4.394617ROE - 1.067356CR - 2.070787FAR$$

Persamaan regresi di atas diuraikan dalam rincian berikut:

- Nilai konstanta 426.4365 diperoleh dari hasil uji regresi. Berarti bahwa ketika ROE, CR, dan FAR dinilai tetap atau sama dengan 0 (nol), nilai Struktur Modal (DER) adalah 426,4365.
- Profitabilitas (ROE) memiliki nilai koefisien regresi -4.394617, yang menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) akan mengalami penurunan sebanyak -4.394617 apabila ROE meningkat sebanyak 1 satuan dengan asumsi koefisien variabel lainnya konstan. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa koefisien bernilai negatif, artinya setiap peningkatan ROE akan menurunkan DER pada perusahaan konstruksi dan bangunan.
- Likuiditas (CR) dengan koefisien regresi sebesar -1.067356, mengartikan bahwa struktur modal (DER) akan turun sebesar -1,067356 untuk setiap kenaikan 1 satuan CR, dengan asumsi koefisien lainnya konstan atau tidak berubah. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa koefisien bernilai negatif, artinya setiap peningkatan CR akan menurunkan DER pada perusahaan konstruksi dan bangunan.
- Nilai koefisien regresi Struktur Aktiva (FAR) sebesar -2.070787, berarti bahwa struktur modal (DER) akan menurun jika FAR meningkat sebanyak 1 satuan dan koefisien variabel lainnya dianggap konstan. Koefisien FAR bernilai negatif, artinya setiap peningkatan FAR akan menurunkan DER pada perusahaan konstruksi dan bangunan.

Uji Parsial (Uji t)

Pengambilan keputusan pada uji-t berdasarkan pada tingkat signifikansi (nilai probabilitas) yang diterapkan pada penelitian yakni 5% (0,05). Pengambilan keputusan berdasarkan nilai 'hitung dan 'tabel, menggunakan beberapa asumsi, yakni : menerima H_0 dan menolak H_1 (tidak terdapat pengaruh) apabila -'hitung lebih besar dari - 'tabel. Menolak H_0 dan menerima H_1 (terdapat

pengaruh) apabila $-t_{hitung}$ lebih kecil dari $-t_{tabel}$.

Tabel 5. Hasil Uji t

Variable	t-Statistic	Prob.
C	4.804439	0.0000
ROE	-9.707590	0.0000
CR	-2.163327	0.0339
FAR	-1.212718	0.2293

Sumber: E-views 11.0 (data diolah)

Tabel 5 menyajikan informasi terkait pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hal ini akan dijelaskan pada analisis berikut:

- Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran untuk melihat pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal, memiliki *probability value* sebesar $0.0000 < 0,05$ yang berarti menolak H_0 dan menerima H_1 sehingga Profitabilitas signifikan berpengaruh terhadap Struktur Modal dengan koefisien sebesar -4.394617 dan memiliki nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu $-9.707590 < -1.99394$ dengan $df = 75-4 = 71$ dan tingkat signifikansi 5%, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER).
- Current Ratio* (CR) digunakan sebagai ukuran untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal, menunjukkan *probability value* sebesar $0.0339 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga Likuiditas signifikan berpengaruh terhadap Struktur Modal dengan koefisien sebesar -1.067356 dan memiliki nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu $-2.163327 < -1.99394$ dengan $df = 75-4 = 71$ dan tingkat signifikansi 5%, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh signifikan Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER).
- Fixed Asset Ratio* (FAR) sebagai ukuran dalam menilai pengaruh struktur aktiva pada Struktur Modal, menunjukkan *probability value* sebesar $0.2293 > 0,05$ sehingga menerima H_0 dan menolak H_1 , maka Struktur Aktiva tidak signifikan berpengaruh terhadap Struktur Modal dengan koefisien sebesar -2.070787 dan memiliki nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu -

1.212718 > -1.99394 dengan $df = 75-4 = 71$ dan tingkat signifikansi 5%, maka menerima H_0 dan menolak H_1 . Oleh sebab itu, tidak terdapat pengaruh signifikan Struktur Aktiva (FAR) terhadap Struktur Modal (DER).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ketika nilai R^2 mendekati 1, menunjukkan bahwa variabel model mampu menggambarkan masalah yang diteliti. Apabila nilai R^2 mendekati 0, berarti bahwa semakin kecil kemungkinan variabel-variabel yang diaplikasikan dalam model dapat menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Temuan yang diperoleh dari test koefisien determinasi (R^2) adalah:

Tabel 6. Hasil Uji koefisien determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	0.619388	<i>Mean dependent var</i>	233.4533
<i>Adjusted R-squared</i>	0.603306	<i>S.D. dependent var</i>	412.9548
<i>S.E. of regression</i>	260.0941	<i>Sum squared resid</i>	4803074.
<i>F-statistic</i>	38.51387	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.449751
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000		

Sumber: E-views 11.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel 6, hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.603306 yang berarti bahwa variabel terikat yakni Struktur Modal dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh tiga variabel bebas yakni Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva sebesar 60.33 persen dan selisihnya sebesar 39.67 persen ($100\% - 60.33\%$) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Analisis regresi data panel tabel 5 menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER), dengan nilai signifikansi sebesar 0.0000 $< 0,05$ dan memiliki nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu -

9.707590 < -1.99394. Maka, hipotesis pertama penelitian ini (H_1) diterima. Sehingga profitabilitas berkorelasi negatif terhadap struktur modal. Artinya ketika profitabilitas naik, struktur modal turun, dan ketika profitabilitas turun, struktur modal naik.

Hasil pada studi ini sama halnya dengan asumsi pada teori *pecking order*, yakni perusahaan yang profitabel biasanya menggunakan pinjaman yang jumlahnya sedikit. Penyebabnya adalah karena perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam menghasilkan kas internal berupa laba ditahan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi, sehingga mengurangi komposisi utang dalam struktur modalnya. Selain itu, penggunaan dana internal juga dapat mengurangi beban atau biaya tambahan bagi entitas, sedangkan meminjam dana dari pihak asing akan menimbulkan beban bunga dan lebih berisiko. Dengan demikian, perusahaan yang berkinerja baik dapat lebih terhindar dari biaya utang dan meminimalisir risiko kebangkrutan.

Ekuitas atau laba ditahan perusahaan akan berkurang ketika kapasitas menghasilkan *profit* berkurang. Akibatnya, dana yang tersedia seringkali tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan proyek sehingga perusahaan cenderung akan meminjam uang untuk mendanai operasinya. Dengan demikian, proporsi utang perusahaan meningkat dalam struktur modalnya (Syahputra dkk, 2020).

Temuan penelitian ini searah dengan penelitian (Rosyid dkk, 2020), (Dewiningrat and Mustanda, 2018), (Prastika and Candradewi, 2019), (Syahputra *et al.*, 2020), (Assfaw, 2020), (Yazdi and Mohammadian, 2017), (Hussain dkk, 2016), (Nguyen and Rern, 2016), dan (Pratheepan and Banda, 2016), yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pada umumnya, keuntungan dari perusahaan merupakan indikator utama investor melakukan investasi ke suatu perusahaan. Hal ini menjadi pertanda bahwa perusahaan mempunyai prospek kedepannya dan usahanya berjalan. Selain itu, perusahaan juga sudah dijalankan sesuai dengan ketentuan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil analisis regresi data panel pada tabel 5, menunjukkan bahwa likuiditas yang diproskikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) dengan nilai signifikansi sebesar $0.0339 < 0,05$ dan memiliki nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu $-2.163327 < -1.99394$. Maka, hipotesis kedua penelitian ini (H_2) diterima. Berdasarkan hasil penelitian, hubungan likuiditas terhadap ststruktur modal menunjukkan arah yang negatif, yakni ketika likuiditas naik maka yang terjadi adalah struktur modal akan turun, kondisi sebaliknya ketika likuditas turun maka akan terjadi peningkatan pada struktur modal.

Berdasarkan teori *pecking order*, penggunaan kas internal merupakan prioritas perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, kemudian perusahaan akan memanfaatkan dana eksternal berupa utang. Semakin besar likuiditas perusahaan konstruksi dan bangunan berarti kemampuan dalam memenuhi kewajibannya juga semakin besar. Aktiva lancar tersebut yang kemudian dimanfaatkan untuk melunasi kewajiban jangka pendek sehingga likuiditas yang tinggi dapat mengurangi penggunaan utang dan menyebabkan struktur modal menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, semakin besar nilai indeks likuiditas perusahaan berarti bahwa kapasitas pengelolaan modal perusahaan dinilai baik dan semakin rendah risiko gagal bayar perusahaan tersebut, perusahaan juga mampu membiayai aktivitas operasionalnya dan menjaga performa kinerja sehingga akan menumbuhkan kepercayaan investor maupun kreditur (Mufidah, dkk). Temuan pada studi ini juga memperlihatkan bahwa jika semakin besar nilai likuiditas perusahaan, maka struktur modalnya akan semakin rendah. Dengan demikian, kondisi kas internal yang sehat akan berdampak terhadap rendahnya utang perusahaan. Akibatnya, perusahaan dapat mencegah potensi kepailitan karena beban bunga pinjaman yang dihadapi perusahaan menjadi berkurang.

Temuan penelitian ini searah dengan penelitian (Dewiningrat and Mustanda, 2018), (Mufidah dkk, 2018), (Paramitha and Putra, 2020), (Prastika and Candradewi, 2019), (Lasut

dkk, 2018), (Berkman *et al.*, 2016), (Mota and Moreira, 2017), dan (Nguyen and Rern, 2016), yaitu likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas memang menjadi salah satu kunci dalam operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai pendapatan belum tentu mempunyai kas. Sehingga indikator dari likuiditas perusahaan ini harus selalu diperhatikan agar operasional perusahaan tidak terganggu. Jangan sampai tergiur oleh pendapatan yang tinggi, akan tetapi kas perusahaan tidak ada. Hal ini erat kaitannya dengan komposisi modal yang harus dipilih. Karena nantinya juga akan berpengaruh terhadap pendapatan dari perusahaan tersebut itu sendiri.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil analisis regresi data panel pada tabel 5 menunjukkan bahwa struktur aktiva yang diprosikan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER) dengan nilai signifikansi sebesar $0.2293 > 0,05$ dan memiliki nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu $-1.212718 > -1.99394$. Maka, hipotesis ketiga penelitian ini (H_3) ditolak. Berdasarkan hasil penelitian, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya perubahan yang terjadi pada struktur aktiva, baik meningkat maupun menurun, tidak berimbas terhadap perubahan nilai struktur modal.

Menurut teori *trade-off*, perusahaan yang mempunyai proporsi aktiva tetap yang terbilang besar, aktiva tetap tersebut bisa menjadi agunan ketika perusahaan berutang. Tingginya porsi aset tetap perusahaan memberi kreditur tingkat keamanan yang tinggi karena jika perusahaan tidak mampu melunasi pinjamannya, maka perusahaan dapat mengubah aset tetapnya menjadi aset lancar supaya terhindar dari kebangkrutan. Sebaliknya, struktur aktiva yang rendah memberikan sedikit jaminan bagi kreditur jika terjadi kebangkrutan. Hasil penelitian berlawanan dengan *trade-off theory* disebabkan karena perusahaan konstruksi dan bangunan mempunyai aktiva tetap yang mayoritas terdiri dari mesin-mesin, kendaraan, dan peralatan khusus lainnya yang hanya bisa digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan konstruksi dan bangunan sehingga

bukan berupa aset, seperti tanah dan bangunan yang dapat dimanfaatkan sebagai agunan untuk mendapatkan pendanaan.

Studi ini menghasilkan temuan yang mendukung penjelasan pada *pecking order theory* yakni perusahaan mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan tidak akan melakukan penjaminan aset tetap untuk memperoleh utang apabila memiliki dana internal yang memadai. Dengan demikian, perubahan pada struktur aktiva tidak berdampak pada perubahan struktur modal perusahaan.

Temuan penelitian ini searah dengan beberapa pengamatan terdahulu yang dilaksanakan (Aryanti dkk, 2020), (Lestari & Wirawati, 2021), (Pramana & Darmayanti, 2020), (Sari dkk, 2018), dan (Pratheepan & Banda, 2016), yaitu tidak ditemukan pengaruh antara struktur aktiva dan struktur modal. Hal ini bisa jadi diakibatkan oleh stuktur aktiva yang kurang ideal, sehingga menjadi kurang berkontribusi terhadap pendapatan perusahaan tersebut. Aset tersebut bisa jadi bersifat *idle* sehingga malah menjadi beban perusahaan. Hal ini tentunya harus sangat dihindari bagi perusahaan, karena akan membuat biaya operasional juga semakin tinggi, dan akan mengurangi dari pendapatan. Inventarisasi dari aktiva tetap mungkin diperlukan untuk menganalisis kebutuhan yang benar-benar dibutuhkan, sehingga bisa mengeliminasi aset yang tidak digunakan. Tentunya hal tersebut harus dilakukan dengan seksama agar operasional perusahaan juga tidak terganggu.

4. KESIMPULAN

Dari hasil pembahasan dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas dan Likuiditas memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal, sedangkan variabel Struktur Aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini menandakan pentingnya manajemen perusahaan untuk memerhatikan aspek profitabilitas dan likuiditas dalam suatu perusahaan. Untuk profitabilitas, berarti perusahaan agar mengupayakan menjaga keseimbangan antara rencana yang dibuat untuk mendapatkan keuntungan dengan struktur modalnya. Hal ini penting untuk menjaga kesinambungan perusahaan. Sedangkan untuk likuiditas, penting untuk menjaga agar arus kas

untuk operasional terjaga. Dengan begitu, harapannya perusahaan dapat bersaing dengan industri dan dapat memajukan perekonomian nasional dengan tetap memperhatikan struktur modal. Pada umumnya, investor akan melihat kedua aspek tersebut karena perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tinggi, belum tentu likuiditasnya bagus. Hal ini menjadi satu kesatuan yang sebaiknya perlu dijaga.

DAFTAR PUSTAKA

- Abeywardhana, D. K. Y. (2017) 'Capital Structure Theory: An Overview', *Accounting and Finance Research*, 6, pp. 133–138.
- Assfaw, A. M. (2020) 'The Determinants of Capital Structure in Ethiopian Private Commercial Banks: A Panel Data Approach', *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23, pp. 108–124.
- Bahfein, S. (2021) 'Tak Kebal Pandemi, Pertumbuhan Sektor Konstruksi Minus 5,67 Persen', *Kompas.com*, 6 February.
- Berkman, A. et al. (2016) 'Determinants of Capital Structure: The Evidence from European Energy Companies', *International Journal of Business Administration*, 7, pp. 96–106.
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2017) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. 11th edn. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewiningrat, A. I. and Mustanda, I. K. (2018) 'Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal', *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7, pp. 3471–3501.
- Forddanta, D. H. and Kurniawan, W. (2018) 'Kualitas Kredit Emiten Konstruksi Menurun', *Kontan.co.id*, 25 August.
- Husnan, S. (2012) *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. and Pudjiastuti, E. (2012) *Dasar-dasar Manajemen keuangan*. 6th edn. Yogyakarta: UPP (Unit Penerbit dan Percetakan) STIM YKPN.
- Hussain, M., Shahid, H. and Akmal, M. (2016) 'Effect of Profitability and Financial Leverage on Capita Structure in Pakistan Textile Firms', *Arabian Journal of Business and Management Review*, 6, pp. 1–4.
- Kamaludin and Indriani, R. (2012) *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: CV. Bandar Maju.
- Lasut, S., Rate, P. and Raintung, M. (2018) 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015.', *Jurnal EMBA*, 6, pp. 11–20.
- Mota, J. H. F. and Moreira, A. C. (2017) 'Determinants of The Capital Structure of Portuguese Firms with Invesments in Angola', *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20, pp. 1–11.
- Mufidah, Ulupui, I. G. K. A. and Prihatni, R. (2018) 'Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 12, pp. 129–138.
- Nguyen and Rern (2016) 'Determinants of Capital Structure of The Listed Companies on Vietnam Stock Market', *The International Journal of Business and Management*, 4, pp. 27–35.
- Nursyamsi, M. (2020) *Pandemi Tekan Kinerja Sektor Konstruksi*, *Republika.co.id*. Available at: <https://republika.co.id/berita/qkag84370/pandemi-tekan-kinerja-sektor-konstruksi> (Accessed: 19 May 2021).
- Paramitha, N. N. and Putra, I. N. W. A. (2020) 'Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal', *E-Jurnal Akuntansi*, 30, pp. 2753–2766.
- Pramana, I. W. S. and Darmayanti, N. P. A.

- (2020) 'Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif', *E-Jurnal Manajemen*, 9, pp. 2127–2146.
- Prastika, N. P. Y. and Candradewi, M. R. (2019) 'Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di BEI', *E-jurnal Manajemen*, 8, pp. 4444–4473.
- Pratheepan, T. and Banda, Y. K. W. (2016) 'Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka', *International Journal of Economic and Finance*, 8, pp. 94–106.
- Rosyid, A., Aziz, A. and Triwahyuningtyas, N. (2020) 'Analisis Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate', *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi I*, pp. 601–615.
- Safitri, Y. N. A., Permadhy, Y. T. and Pangestuti, D. C. (2020) 'Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal', *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi I*, pp. 1564–1582.
- Sugiyono (2014) *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Syahputra, R. *et al.* (2020) 'Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi Dan Barang Konsumsi) yang Terdaftar Di BEI', *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 13, pp. 139–156.
- Yazdi, H. K. and Mohammadian, M. (2017) 'Effect of Profitability Indices on The Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange', *Advance in Mathematical Finance and Application*, 3, pp. 1–11.