

KIA9_AKPM_051

PENGARUH SALES GROWTH, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017 – 2020

Bella Cynthia Lesmana Wongso¹⁾, Wendy Salim Saputra²⁾

¹⁾Universitas Bunda Mulia

email: bellaclw@gmail.com

²⁾Universitas Bunda Mulia

email: wsaputra@bundamulia.ac.id

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of Sales Growth, Institutional Ownership, and Company Size on Capital Structure in Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017 – 2020. This research approach is a quantitative research that uses secondary data in the form of annual reports obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) website for the period 2017 to 2020. The sampling technique used in this study is purposive sampling, with a total sample of 40 Property and Real Estate sector companies. The data analysis technique in this study applies the classical assumption test, multiple linear regression, and hypothesis testing by using statistic test tool of SPSS version 25. The results of this study shows that sales growth has no effect on capital structure, institutional ownership has a negative and significant effect on capital structure. Meanwhile, Company Size has a positive and significant effect on the Capital Structure of Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2020 period. The results of this study are expected to provide recommendations or new references for further researchers and can be used as consideration for the company or investors in making a decision. The limitations found, such as the incomplete interpretation presented by the previous research journals, are expected to be supplemented by further researchers to strengthen and maximize research results.

Keywords: Capital Structure, Sales Growth, Institutional Ownership, Company Size.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini perubahan ekonomi yang pesat dilihat dari ketatnya persaingan bisnis yang kompetitif antar perusahaan dari sektor industri maupun jasa. Dalam menghadapi persaingan bisnis tersebut, perusahaan dituntut mempertahankan keberlangsungan usahanya. Untuk mempertahankan keberlangsungan usaha, perusahaan perlu memperhatikan aspek keuangan yaitu terkait keputusan pendanaannya. Pengambilan keputusan terkait pendanaan merupakan tugas manajer keuangan. Manajer keuangan memiliki peran penting dalam mengambil keputusan untuk mencari dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut hingga maksimal. Keputusan pendanaan menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pokok perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, dimana keputusan pendanaan perusahaan harus ditentukan dengan baik dan hati-hati menyangkut akan berdampak pada nilai perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan berasal dari dua sumber yaitu dari luar (*external*) dan dari dalam (*internal*). Ketersediaan sumber pendanaan yang berasal dari pihak luar berasal dari utang jangka

panjang (misalnya utang bank, obligasi) dan kepemilikan saham (ekuitas). Sementara sumber pendanaan yang berasal dari pihak internal berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) yang diperoleh dari akumulasi keuntungan periode – periode sebelumnya (Dewi & Dana, 2017). Perpaduan sumber pendanaan jangka panjang perusahaan disebut sebagai struktur modal. Struktur Modal merupakan aspek penting yang harus diperhatikan perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal menggambarkan posisi keuangan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya serta pertumbuhan perusahaan dari beragam sumber pendanaan (Laksana & Widyawati, 2016). Atas hal tersebut, pihak manajer keuangan dituntut untuk lebih bijak dan teliti dalam menentukan pendanaan baik dari utang maupun ekuitas yang digunakan karena setiap pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan mempunyai biaya atau disebut beban biaya (*cost of fund*). Perpaduan sumber pendanaan yang baik akan menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan baik dari segi finansial dan nilai perusahaan di khalayak umum (Primadhanny, 2016).

Melihat fenomena yang pernah terjadi, terdapat maraknya kasus kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang menimpa sejumlah perusahaan properti di Indonesia, berpeluang menciptakan krisis baru bagi perekonomian Indonesia khususnya sektor property (CNBC Indonesia, 2020). Salah satu perusahaan yang mengalami kepailitan dan penundaan pembayaran utang kepada krediturnya ialah PT Cowell Development Tbk (COWL). PT. COWL pada tanggal 17 Juli 2020, digugat pailit oleh krediturnya yakni PT. Multi Cakra Kencana Abadi karena tidak dapat membayar kewajibannya sebesar Rp 53,4 miliar (Idris, 2020). Dari segi pendanaan perusahaan, dapat dilihat bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana oleh utang dibanding sumber dana atas modal. Atas ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, menggambarkan bahwa risiko perusahaan tinggi dan tidak mampu memenuhi kewajibannya serta kegiatan operasionalnya secara memadai. Atas fenomena yang terjadi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan mengalami ketidakpastian ekonomi, pembiayaan utang yang terlalu besar mengakibatkan tingginya risiko finansial perusahaan serta penundaan pembayaran kewajiban utang, sehingga mengalami kepailitan. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menentukan dan mengelola struktur modalnya secara optimal agar terjadi keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembaliannya, dimana perlu mempertimbangkan faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan struktur modal perusahaan. Penjualan merupakan aspek penting dalam penentuan keberlangsungan usaha perusahaan (Kartikayanti & Ardini, 2021). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ratri & Christianti (2017) dan Nirmala et al., (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, hasil penelitian terdahulu oleh Setiyanti et al., (2019), R. I. Sari & Ardini (2017) dan Erosvita & Wirawati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Disisi lain, hasil penelitian oleh Chandra et al., (2019) dan Ashry & Fitra (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan Institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyo & Hadiprajitno (2019), Cahyani & Handayani (2017) dan Laksana & Widyawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Disisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021) dan Taufiq & Paulus (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Isbanah (2019), Nanda & Retnani (2017) dan Nanda & Retnani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam penentuan struktur modal. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurhayadi et al (2021), Denziana & Yunggo (2017) dan Laksana & Widyawati (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021) dan Meilyani et al., (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta penelitian yang dilakukan oleh Ronni Basana et al., (2020) dan Dr. D. Guruswamy (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Pertumbuhan penjualan (*Growth of Sales*) dideskripsikan sebagai perbandingan antara penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun berjalan. Bilamana penjualan pada tahun saat ini meningkat dibandingkan penjualan tahun sebelumnya, maka menandakan kegiatan penjualan dalam perusahaan berjalan dengan efektif dan baik (Chandra et al., 2019). Pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan indikator dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghimpun atau memperoleh labanya, dimana dari laba yang diterima oleh perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungan usaha, serta meningkatkan modal internal perusahaan (Setiyanti et al., 2019). Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Setiyanti et al., (2019) pertumbuhan penjualan perusahaan yang relatif stabil menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kegiatan operasional dan kegiatan lain perusahaan, sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan dana internalnya dahulu dan penggunaan atas utang (dana eksternal) dapat ditekan dan struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan. Meningkatnya pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal dalam membiayai kebutuhan perusahaan karena perusahaan dianggap memiliki dana internal yang memadai, akibatnya struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan (Nirmala et al., 2016). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

Ha₁: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI

kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak diluar perusahaan seperti lembaga pemerintah, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan lainnya (Cahyani & Isbanah, 2019). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021), kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan oleh institusi yang lebih tinggi dapat menekan peluang manajer dalam melakukan keputusan atas pembiayaan utang, sehingga pendanaan utang dapat berkurang dan struktur modal akan menurun (baik). Hal ini sejalan dengan teori keagenan, dimana ketatnya pengawasan oleh pihak institusi dapat meminimalisir konflik keagenan yang dapat terjadi, karena adanya pengawasan yang ketat dan efektif oleh pihak institusi terhadap pihak manajemen sehingga manajer akan terdorong untuk lebih teliti dan berhati – hati dalam memutuskan pendanaan perusahaan khususnya dengan pendanaan utang yang dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Isbanah (2019). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut :

Ha₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI

Ukuran perusahaan digambarkan skala besar atau kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Dewi & Sudiarta 2017). Menurut Sundari & Susiloqibowo (2016), ukuran perusahaan yang berskala besar cenderung akan lebih mudah dalam memperoleh dananya baik dari pihak internal maupun eksternal. Hal tersebut, dikarenakan perusahaan memiliki kestabilan finansial dan memiliki akses yang lebih mudah pada pasar modal serta memiliki kredibilitas yang tinggi. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meilyani (2019), ukuran perusahaan yang besar memiliki kestabilan keuangan dan pendapatan dalam membiayai kegiatan operasional dan kebutuhan perusahaan sehingga perusahaan berskala besar akan cenderung menggunakan pendanaan dari dana internalnya berupa modal sendiri untuk menekan penggunaan atas utang. Namun, pada kenyataannya perusahaan dengan skala besar juga membutuhkan dana yang besar pula, apabila dana internal perusahaan tidak memadai perusahaan akan mencari dana dari pihak luar berupa utang dan alternatif terakhir ialah penerbitan saham baru. Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* dimana, perusahaan cenderung lebih memilih dana internalnya terlebih dahulu, kemudian apabila dana internalnya tidak memadai perusahaan akan memperoleh dana dari pihak luar yaitu pembiayaan utang dan penerbitan saham baru Nirmala et al., (2016). Hal tersebut juga sejalan dengan peneliti terdahulu Meilyani (2019) dan Setiyanti et al., (2019), yang menggambarkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar tentunya akan membutuhkan modal yang semakin besar untuk menyokong kegiatan operasionalnya, dimana dalam perusahaan berskala besar pihak manajemen akan lebih menghindari risiko – risiko yang dapat terjadi seperti kegagalan membayar kewajiban beserta biaya bunga, karena perusahaan ingin menjaga dan mempertahankan keberlangsungan usaha serta memaksimalkan nilai perusahaan, maka itu perusahaan khususnya pihak manajemen akan menekan penggunaan atas utang. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis kuantitatif korelasional untuk menentukan ada tidaknya hubungan antar variabel yang diteliti dan seberapa besar tingkat hubungan yang ada, serta kearah mana hubungan tersebut apakah kearah positif ataupun negatif (Raihan, 2017, p. 55). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI dalam rentang waktu 2017-2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2017-2020, menggunakan satuan mata uang rupiah, telah menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap, dan yang tidak memiliki nilai ekuitas negatif selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan data sampel yang terpilih sebanyak 40 perusahaan pada periode 2017 – 2020. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 25.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas 3 (tiga) variabel yaitu *sales growth* (X₁), kepemilikan institusional (X₂), dan ukuran perusahaan (X₃). Sedangkan variabel dependen yang diteliti adalah struktur modal (Y).

PERTUMBUHAN PERUSAHAAN

Pertumbuhan penjualan (*Growth of Sales*) dalam penelitian ini, dideskripsikan sebagai perbandingan antara penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun berjalan, yang mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghimpun atau memperoleh labanya, dimana dari laba yang diterima oleh perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungan usaha, serta meningkatkan modal internal perusahaan (Setiyanti et al., 2019). Pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan membandingkan penjualan berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya (Ratri & Christianti, 2017). Proksi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri & Christianti (2017) dan R. I. Sari & Ardini, (2017). Pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } (t - 1)}{\text{Penjualan } (t - 1)}$$

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Kepemilikan institusional menggambarkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi atau investor pada akhir periode (Cahyani & Isbanah, 2019). Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Penggunaan rumus ini merujuk kepada peneliti terdahulu seperti Laksana & Widyawati (2016) dan Nanda & Retnani (2017). Kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah Keseluruhan Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar ataupun kecil suatu perusahaan dilihat berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Ratri & Christianti, 2017). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan nilai logaritma natural total *asset* sehingga besar ataupun kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Penggunaan rumus ini merujuk kepada peneliti terdahulu seperti Sundari & Susilowibowo (2016) dan Laksana & Widyawati (2016). Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (SIZE)} = \ln (\text{Total Asset})$$

STRUKTUR MODAL

Struktur modal merupakan pembiayaan perusahaan yang berasal dari perpaduan utang dan ekuitas (Laksana & Widyawati, 2016). Struktur Modal mendeskripsikan bagaimana suatu perusahaan mendanai seluruh kegiatan operasinya dan peningkatan perusahaan dari beberapa sumber pendanaan. Pendanaan perusahaan berasal dari dua sumber yaitu dari pihak eksternal (utang bank, obligasi) dan pihak internal berupa kepemilikan saham atau modal sendiri (Ronni Basana et al., 2020). Struktur modal diukur dengan proksi rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan rasio penilaian atas utang dan mencerminkan perbandingan antara total utang (*total debt*) dengan total ekuitas (*total shareholder's equity*) dalam pendanaan perusahaan serta menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. Proksi ini juga digunakan dalam beberapa penelitian

terdahulu, diantaranya oleh Nurhayadi et al., (2021), Ronni Basana et al., (2020), Puspita & Dewi (2019) dan Laksana & Widyawati (2016). Struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sales Growth	145	-.60720	.47562	-.0613424	.24262046
Kepemilikan Institusional	145	.05119	.96618	.5849826	.22317346
Ukuran Perusahaan	145	25.01265	31.73965	29.2981019	1.50564195
Struktur Modal	145	.02491	1.83158	.6287864	.47004380
Valid N (listwise)	145				

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

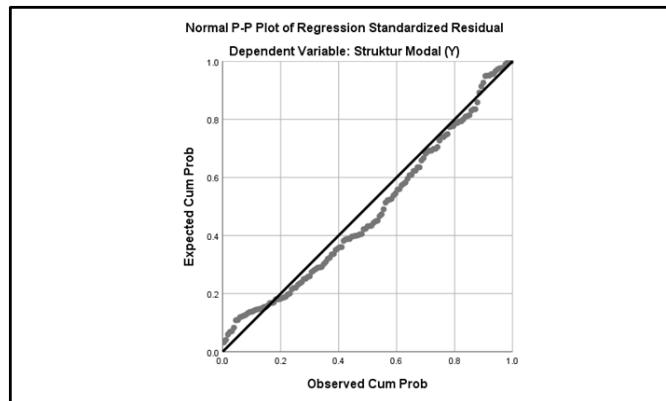
Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif secara keseluruhan dapat melihat nilai rata – rata (*mean*). Nilai rata – rata (*mean*) struktur modal yang dimiliki oleh seluruh perusahaan property dan real estate adalah sebesar -0.6287864. Hal tersebut, mencerminkan bahwa seluruh perusahaan property dan real estate memiliki tingkat struktur modal yang baik atau kurang dari 1 sehingga, perusahaan property dan real estate mampu melunasi kewajibannya dengan menggunakan modalnya sendiri dalam membiayai kebutuhan perusahaan. Nilai rata – rata (*mean*) pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh seluruh perusahaan property dan real estate adalah sebesar -0.0613424, yang mencerminkan seluruh perusahaan property dan real estate mengalami penurunan penjualan. Nilai rata – rata (*mean*) kepemilikan institusional yang dimiliki oleh seluruh perusahaan property dan real estate adalah sebesar 0.5849826. Hal tersebut, menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan cukup tinggi dan efektif, dimana dengan proporsi yang tinggi diharapkan pihak institusional memiliki wewenang untuk mengatur dan mengawasi kinerja perusahaan terkait pengambilan keputusan khususnya struktur modal. Nilai rata – rata (*mean*) ukuran perusahaan yang dimiliki oleh seluruh perusahaan property dan real estate adalah sebesar 29.2981019. Hal ini menunjukkan bahwa rata – rata perusahaan property dan real estate pada sampel penelitian ini memiliki total aset sebesar 29,2981019.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji asumsi klasik adalah uji statistik yang bertujuan untuk mengetahui dan memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah bebas dari semua masalah – masalah asumsi klasik, sehingga harus dilakukan sebelum melakukan uji analisis regresi linear berganda yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

UJI NORMALITAS

Berikut adalah hasil dari uji normalitas menggunakan *Normal P-Plot Of Regression Standardized* yang ditunjukkan dalam tabel dibawah ini :



Gambar 1.
Uji Normalitas *Normal P-Plot Of Regression Standardized*

Pengujian normalitas dilakukan melalui grafik *Normal P-Plot Of Regression Standardized*, dimana plot atau titik titik data residual menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut. Dengan demikian, model regresi berdistribusi secara normal atau memenuhi syarat asumsi normalitas.

UJI MULTIKOLINERALITAS

Berikut ini adalah hasil dari uji multikolinieritas yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini :

Variabel Independen	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	Keterangan
<i>Sales Growth</i>	0.982	1.018	Tidak ada Multikolinieritas
Kepemilikan Institusional	0.996	1.004	Tidak ada Multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	0.987	1.013	Tidak ada Multikolinieritas

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinieritas Sebelum Pandemi Covid-19 (2017 – 2018)

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel-variabel independen diperoleh lebih dari 0,1 dan nilai *VIF* diperoleh kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independent tersebut tidak ada yang saling berkorelasi sehingga tidak terjadi multikolinieritas.

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Berikut ini adalah hasil dari uji heteroskedastisitas menggunakan uji statistik *Glejser* pada periode sebelum dan selama Covid-19, yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini :

Variabel Independen	<i>P-Value (Sig.)</i>	Keterangan
---------------------	-----------------------	------------

<i>Sales Growth</i>	0,356	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0,336	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan	0,275	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Tabel 3.
Uji Heteroskedastisitas – Uji Glejser

Berdasarkan tabel uji Heteroskedastisitas dengan *glesjer test*, diperoleh nilai signifikansi (*p-value Sig.*) variabel-variabel independen lebih dari 0,05, sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini dan model regresi layak untuk digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

UJI AUTOKORELASI

Berikut adalah hasil dari uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson*, yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini :

N	k	Nilai DW	Nilai dL	Nilai dU	Nilai 4-dU	Keterangan
145	3	2,135	1,6866	1,7710	2,229	Tidak terdapat Autokorelasi

$$dU \leq DW \leq 4-dU$$

$$1,7710 \leq 2,135 \leq (4-1,7710) = 1,7710 \leq 2,135 \leq 2,229$$

Tabel 4.
Uji Autokorelasi – Durbin Watson

Berdasarkan tabel hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson*, menunjukkan nilai DW lebih besar daripada nilai dU dan lebih kecil daripada nilai 4-dU. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi penelitian ini, sehingga analisis regresi linear untuk uji hipotesis penelitian ini dapat dilanjutkan.

ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model analisis regresi berganda dalam penelitian ini terbagi dalam 2 model, yaitu model periode sebelum pandemi Covid-19 (2017-2018) dan selama (2019-2020) pandemi Covid-19. Hasil uji kedua model analisis regresi linear berganda periode sebelum dan selama pandemi Covid-19 disajikan pada tabel dibawah ini :

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients B	Sig.
Konstanta	-2.610	0.000
Sales Growth	0.081	0.574
Kepemilikan Institusional	-0.596	0.000
Ukuran Perusahaan	0.123	0.000

Tabel 5.
Model Regresi Linear Berganda

$$DER = -2,610 + 0,081 \text{ GROWTH} - 0,596 \text{ INST} - 0,123 \text{ SIZE} + e$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal
GROWTH = Sales Growth
INST = Kepemilikan Institusional
SIZE = Ukuran Perusahaan
 ε = Koefisien error

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, yang dilakukan melalui beberapa pengujian, diantaranya uji koefisien determinasi, Uji kelayakan model (Uji F) dan uji signifikansi parsial (Uji T).

UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi, yang disajikan dalam tabel dibawah ini :

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.487	.237	.221

Tabel 6.
Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Berdasarkan tabel hasil uji koefisien determinasi diatas, menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* mempunyai nilai sebesar 0,221. Berdasarkan nilai tersebut, dapat dikatakan bahwa variable – variable independent dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebesar 22,1% terhadap variabel dependen. Sementara, selebihnya sebesar 77,9% dijelaskan oleh variabel – variabel lain diluar model penelitian ini.

UJI SIMULTAN (UJI F)

Berikut ini adalah hasil uji kelayakan model atau uji simultan (Uji F), yang disajikan dalam tabel dibawah ini :

Model	F	Sig.	Keterangan
Regression	14.583	.000	Memenuhi uji kelayakan model

Tabel 7.
Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan kriteria penentuan kelayakan model, menunjukkan bahwa variabel *sales growth*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal, karena diperoleh nilai signifikansi yang lebih kecil daripada 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi layak atau penelitian dapat digunakan.

UJI PARSIAL (UJI T)

Berikut ini adalah hasil uji parsial (Uji T), yang disajikan dalam tabel dibawah ini:

No.	Variabel	B	Sig.	Keputusan
1.	<i>Sales Growth</i>	.081	0.574	<i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal
2.	Kepemilikan Institusional	-.596	.000	Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal
3.	Ukuran Perusahaan	.123	.000	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Tabel 8.
Uji Parsial (Uji T)

Berdasarkan tabel hasil uji parsial, variabel *sales growth* memperoleh nilai koefisien sebesar 0,081 dengan nilai signifikansi sebesar 0,574 atau nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 ($0,000 > 0,05$), sehingga hipotesis H_{a1} ditolak. Hasil uji parsial, variabel kepemilikan institusional memperoleh nilai koefisien sebesar -0,596 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga hipotesis H_{a2} diterima. Hasil uji parsial, variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai koefisien sebesar 0,123 atau nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga hipotesis H_{a3} ditolak.

PEMBAHASAN HASIL UJI HIPOTESIS

PENGARUH SALES GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL

Berdasarkan tabel hasil uji parsial, variabel *sales growth* memperoleh nilai koefisien sebesar 0,081 dengan nilai signifikansi sebesar 0,574 atau nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,574 < 0,05$), sehingga hipotesis H_{a1} ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ernawati & Budiharjo (2020), Hertina et al., (2020), Ashry & Fitra, (2019), Chandra et al., (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak menjadi faktor atau acuan perusahaan property dan real estate dalam menentukan struktur pemodalannya perusahaan. Penurunan atau peningkatan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi keputusan struktur pemodalannya pada perusahaan property dan real estate selama periode 2017 – 2020 karena adanya hubungan secara tidak langsung antara *sales growth* terhadap struktur modal, sehingga apabila suatu perusahaan mengalami peningkatan atas penjualannya dan tidak didukung dengan adanya peningkatan laba yang diperoleh, maka daripada itu laba tersebut tidak dapat meningkatkan laba ditahan perusahaan (modal). Sehingga, apabila perusahaan memiliki aset yang memadai, maka dapat memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal melainkan perusahaan dapat menggunakan dana internalnya untuk memenuhi kebutuhan serta kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, naik atau turunnya pertumbuhan penjualan tidak selalu menggunakan dana dari pihak luar, namun perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya dalam memenuhi kebutuhan perusahaan.

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL

Berdasarkan tabel hasil uji parsial, variabel kepemilikan institusional memperoleh nilai koefisien sebesar -0,596 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga hipotesis H_{a2} diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mariani, (2021) dan Taufiq & Paulus, (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusi, maka mengindikasikan adanya pengawasan (*monitoring agent*) yang ketat dan efektif dari pihak institusi kepada kinerja manajemen khususnya dalam pengambilan keputusan struktur modal sehingga pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan pendanaan eksternal oleh utang supaya penggunaan utang berkurang dan struktur modal akan semakin menurun. Pada dasarnya, terdapat kekhawatiran dari pihak investor institusional terkait penerbitan saham yang dapat menurunkan harga saham perusahaan. Akan tetapi, karena kondisi saat ini dianggap oleh investor sangat riskan untuk menambah pendanaan atas utang, maka daripada itu investor lebih cenderung menggunakan ketersediaan modalnya sendiri terlebih dahulu. Hasil penelitian juga sejalan dengan teori keagenan dimana dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi dapat meminimalisir konflik keagenan yang dapat terjadi dalam perusahaan, dapat diindikasikan bahwa pengawasan oleh pihak institusi efektif terhadap pihak manajemen, sehingga pihak manajemen akan lebih bijak dalam mengambil keputusan terkait pendanaan oleh utang. Dengan demikian, dapat disimpulkan semakin besar proporsi kepemilikan institusional dapat menekan peluang pihak manajemen dalam melakukan keputusan atas pembiayaan utang, sehingga dapat menurunkan struktur modal perusahaan (Mariani, 2021; Cahyani & Isbanah, 2019).

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Berdasarkan tabel hasil uji parsial, variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai koefisien sebesar 0,123 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga hipotesis H_{a3} ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurhayadi et al., (2021), Denziana & Yunggo, (2017) dan Laksana & Widyawati (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat disimpulkan, bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, proporsi modal yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menunjang kegiatan internal semakin besar pula, dimana apabila dana internal perusahaan tidak memadai dalam rangka memenuhi kegiatan internal dan kebutuhan perusahaan, maka daripada itu perusahaan akan mencari pendanaan dari pihak luar berupa utang untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Bilamana, perusahaan mendominasi pendanaannya dengan pembiayaan utang maka, dapat menimbulkan risiko – risiko yang dapat timbul dimasa yang akan datang seperti risiko keuangan, risiko gagal bayar kewajiban atau bahkan kebangkrutan. Pada prakteknya, perusahaan – perusahaan khususnya skala besar cenderung akan mengoptimalkan tingkat utang dalam struktur pemodal perusahaan, dikarenakan adanya dukungan kebijakan moneter dari pemerintah terkait subsidi kredit pemilikan rumah (KPR) yang tertuang dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 138/PMK.05/2020 untuk beragam tipe perumahan dengan tujuan mendorong minat pembiayaan

pemilikan rumah akibat pandemi Covid-19. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar membutuhkan pendanaan yang besar pula untuk menunjang kebutuhan dan kegiatan operasionalnya, bilamana sumber pendanaan internal perusahaan tidak memadai maka daripada itu perusahaan akan menggunakan dana dari pihak luar berupa utang sehingga menyebabkan pendanaan oleh utang meningkat dan struktur modal perusahaan meningkat.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN PENELITIAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa *sales growth* tidak menjadi acuan atau faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan property dan real estate karena peningkatan penjualan tidak didukung dengan adanya peningkatan laba perusahaan sehingga tidak mempengaruhi laba ditahan atau modal perusahaan. Dengan demikian, apabila perusahaan memiliki aset yang memadai dapat memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal melainkan menggunakan dana internalnya untuk memenuhi kebutuhan serta kegiatan operasional perusahaan. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusi, maka daripada itu semakin ketat dan efektif pengawasan yang dilakukan terhadap pihak manajemen dapat mempengaruhi kinerja manajemen dalam memutuskan struktur pemodal perusahaan atas pendanaan utang yang dianggap riskan bagi pihak investor institusional, maka daripada itu investor lebih cenderung menggunakan modal internal perusahaan yang tersedia dalam membiayai kegiatan dan kebutuhan perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini, menunjukkan semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula modal atau dana yang dibutuhkan untuk menyokong kebutuhan perusahaan, sehingga apabila dana internal perusahaan tidak memadai maka, perusahaan akan menggunakan dana eksternal berupa utang dalam rangka membiayai kegiatan operasional dan kebutuhan perusahaan. Dengan demikian, struktur modal perusahaan akan meningkat karena penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan seperti kurang lengkap interpretasi - interpretasi yang disajikan pada jurnal - jurnal penelitian terdahulu. Keterbatasan lain yang ditemukan, ialah tidak memadainya website Bursa Efek Indonesia yang tidak menyajikan laporan tahunan yang lengkap sehingga peneliti harus memperolehnya dari sumber lain serta, dalam pengukuran variabel struktur modal peneliti menggunakan proksi *debt to equity ratio* dimana tidak menggambarkan bobot masing – masing komponen pendanaan yang ada dalam perusahaan. Untuk itu bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengkaji dan menelusuri lebih lanjut sumber – sumber referensi yang ada dan menggunakan pengukuran lain untuk mengukur struktur modal.

REFERENSI

- Ashry, L. Al, & Fitra, H. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 8–18.
- Cahyani, & Handayani. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614–630.
- Cahyani, & Isbanah. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(1), 124–132.
- Chandra, A., Tanton, W., Villany, W., Lubis, M. S., & Akbar, F. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva,

- Return on Assets Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015. *Jurnal Profita*, 12(2), 263. <https://doi.org/10.22441/profita.2019.v12.02.007>
- CNBC Indonesia. (2020). *Mafia Pailit Merajalela, Revisi RUU Kepailitan Mendesak*. 33(September). <https://www.cnbcindonesia.com/news/20201012111236-4-193597/mafia-pailit-merajalela-revisi-ruu-kepailitan-mendesak>
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1). <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.825>
- Dewi, & Dana. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI 2012 - 2015. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772–801.
- Dewi, & Sudiarta. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 242635.
- Dr. D. Guruswamy, M. A. M. (2016). *Determinants of Capital Structure of Insurance Companies in Ethiopia*. 4(13), 52–61.
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 97–108. <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/JMSAB>
- Erosvitha, C. K. L., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 172–197.
- Hertina, D., Ruhiat, D., & ... (2020). Capital Structure Impact of Profitability, Sales Growth and Asset Structure. *PalArch's Journal of ...*, 17(10), 3800–3813. <https://archives.palarch.nl/index.php/jae/article/view/6009>
- Idris, M. (2020). *Riwayat Cowell, Pemilik Atrium Senen yang kini Pailit*. <https://money.kompas.com/read/2020/07/20/072352526/riwayat-cowell-pemilik-atrimum-senen-yang-kini-pailit?page=all>
- Kartikayanti, T., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Sales Growth , Size , Struktur Aset , Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Pada Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10.
- Laksana, I. F., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1–18.
- Mariani, D. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI*. 9(2), 109–120.
- Meilyani, I. G. A. A., Suci, M. N., & Cipta, W. (2019). *Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1(2), 15–24. <http://eprints.umm.ac.id/67704/>
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 73–85.

- Nanda, D. W., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 6(3), 945–962. <http://garuda.ristekbrin.go.id/documents/detail/597120>
- Nirmala, A., Moeljadi, M., & Andarwati, A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 557–566. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.3.16>
- Nurhayadi, W., Sulistiana, I., Nurkhalishah, S., Salam, A. F., & Abdurrohman. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal perusahaan Property & Real Estate. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(1), 2391. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p29>
- Prasetyo, G., & Hadiprajitno, P. (2019). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 179–189.
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(3), 1–9.
- Puspita, I., & Dewi, S. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS DAN BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL (Perusahaan Transportasi Periode 2012-2015) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Email : puspitaira6@gmail.com ABSTRAK Modal merupakan bagian yang pen. *E- Jurnal Manajemen*.
- Raihan, P. D. I. (2017). *Metodologi Penelitian*. 53(9), 194.
- Ratri, A. M., & Christiani, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 12(1), 13. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2017.121.271>
- Ronni Basana, S., Tandarto, T., & Soehono, C. (2020). Capital Structure Determinants in Property and Real Estate Company in 2013 to 2018. *SHS Web of Conferences*, 76, 01050. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207601050>
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1–13.
- Setiyanti, S. W., Prawani, D., & Pari, R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Stie Semarang*, 11(02). <https://doi.org/10.33747/stiesmg.v11i02.364>
- Sundari, D., & Susilowibowo, J. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 1–12.
- Taufiq, A. K., & Paulus, B. H. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Listing Di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2007), 1–11.