

## **Analisis Determinan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2022**

**Uli Rohana Siregar\*, Ahmad Albar Tanjung, Sukardi**

Ilmu Ekonomi USU, Medan

\*Correspondence: [ulysiregar78@gmail.com](mailto:ulysiregar78@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *tangibility*, *growth opportunity*, *non-debt taxshield* (NDTS), *uniqueness* terhadap struktur modal perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data panel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2016-2022. Dengan menggunakan metode non probability sampling dengan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode analisis regresi data panel. Pada penelitian ini dilakukan pengujian dan pemilihan model terbaik dengan menggunakan uji chow dan uji hausman, dan hasilnya adalah *fixed effect model* merupakan model terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *non-debt taxshield* (NDTS) dan *uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dengan masing-masing nilai koefisien profitabilitas, *non-debt taxshield* (NDTS) dan *uniqueness*, *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan masing-masing nilai koefisien *tangibility* *growth opportunity* dengan pengujian menggunakan taraf signifikansi 5%. Secara simultan, profitabilitas, *tangibility*, *growth opportunity*, *non-debt taxshield* (NDTS), *uniqueness* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dengan nilai koefisien determinasi 82,7746%.

**Kata kunci** : *growth opportunity*; *non-debt taxshield* (NDTS); profitabilitas; struktur modal; *tangibility*.

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study was to analyze the effect of profitability, tangibility, growth opportunity, non-debt tax shield (NDTS), uniqueness on the company's capital structure. The data used in this research is panel data taken from the financial reports of manufacturing companies in the various industrial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from the 2016-2022 period. By using non-probability sampling method with purposive sampling technique, a sample of 20 companies was obtained. The method used is panel data regression analysis method. In this research, testing and selection of the best model was carried out using the Chow test and Hausman test, and the result is that the Fixed effect model is the best model. The results showed that profitability, non-debt taxshield (NDTS) and uniqueness had a negative and significant effect on capital structure, with each value of the coefficient of profitability, non-debt taxshield (NDTS) and uniqueness, tangibility has a positive and significant effect while growth opportunity has a positive and insignificant effect with each tangibility coefficient value, growth opportunity by testing using a significance level of 5%. Simultaneously, profitability, tangibility, growth opportunity, non-debt tax shield (NDTS), uniqueness significantly influence the capital structure with a coefficient of determination of 82.7746%.*

**Keywords** : *capital structure; growth opportunities; non-debt taxshield (NDTS); profitability, tangibility*

### **PENDAHULUAN**

Laju pertumbuhan industri pengolahan non migas mengalami fluktuatif, penurunan yang sangat tajam sejak tahun 2016 hingga tahun 2020 disebabkan oleh terjadinya pandemi Covid-19 yang sangat mempengaruhi perekonomian dunia dan juga perekonomian Indonesia, walaupun demikian sektor industri pengolahan non migas masih menjadi tulang punggung bagi perekonomian nasional, yang memberikan kontribusi paling besar pada struktur produk domestik bruto (PDB) nasional, terbukti tahun 2022, kontribusi industri pengolahan non migas terhadap PDB adalah sebesar 16,48% atau mencapai 91,81% dari target dan berada pada posisi pertama, sehingga industri pengolahan non migas memiliki peran yang sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selama 7 tahun

terakhir, laju pertumbuhan industri pengolahan non migas menunjukkan bahwa meskipun perjalanan pembangunan sektor industri manufaktur di tahun 2021 masih diwarnai dengan gejolak dan tantangan akibat pandemi Covid-19, namun sektor Industri pengolahan non migas berhasil untuk tumbuh menjadi kontributor utama sekaligus motor penggerak perekonomian nasional pada saat kondisi pandemi covid-19 (Laporan Kinerja Kemenperin, 2022).

Struktur modal merupakan topik yang kompleks dan menjadi salahsatu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Struktur modal menjadi salah satu topik yang menarik untuk diteliti sejak Modigliani dan Miller (1958) mempublikasikan teorinya yang menyatakan dalam pasar keuangan yang sempurna (*perfect market*), berdasarkan asumsi tertentu, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh pilihan pembiayaan (*irrelevance*) tetapi dalam dunia perpajakan, nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, tiga teori utama telah dikembangkan dan menjadi dasar penelitian struktur modal. Teori-teori tersebut yaitu teori trade-off statis, teori pecking order dan teori *agency cost*. Teori struktur modal *trade-off* statis menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dicapai pada titik di mana keuntungan pajak bersih dari pembiayaan utang menyeimbangkan berbagai biaya yang terkait dengan leverage seperti biaya kebangkrutan (Myers & Majluf, 1984); (Syahyunan, 2013). Teori struktur modal pecking order menegaskan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal, sebaliknya perusahaan akan mempraktikkan hirarki keuangan. Pembiayaan internal akan menjadi pilihan pertama diikuti oleh utang dan ekuitas dikeluarkan hanya ketika perusahaan tidak memiliki kapasitas utang lagi (Myers & Majluf, 1984); (Syahyunan, 2013). Teori struktur modal *agency cost* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal akan ditentukan dengan meminimalkan biaya yang timbul akibat benturan kepentingan antara pihak-pihak yang terlibat. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa biaya agensi memainkan peran penting dalam keputusan pendanaan karena konflik yang mungkin timbul antara pemegang saham dan pemegang utang.

Struktur modal merupakan suatu kebijakan perusahaan untuk melakukan pendanaan. Struktur modal merupakan istilah untuk penentuan proporsi utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan. Perbandingan yang tepat dalam sumber pendanaan akan menghasilkan struktur modal optimal. Struktur modal optimal tercapai ketika komposisi utang dan modal mampu meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karea itu, salahsatu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2016). Peran struktur modal telah menjadi pertimbangan penting dalam keuangan sebuah perusahaan. Pemilihan struktur modal bergantung pada atribut yang menentukan biaya dan manfaat yang terkait dengan pembiayaan utang dan modal. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, misal risiko insolvabilitas, kenaikan suku bunga, dan kesulitan keuangan (*financial distress*). Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi return atas ekuitas menjadi lebih tinggi (Brigham & Houston, 2006); (Ambarwati, 2010).

Penelitian Chakraborty (2010) yang telah menganalisis determinan struktur modal perusahaan non-finansial pada pasar modal di India, penelitian ini menggunakan lima determinan struktur modal, yaitu profitabilitas, tangibility, *growth opportunity*, *non-debt tax shield* (NDTS), dan *uniqueness* dengan struktur modal menggunakan rasio leverage. Profitabilitas adalah tolok ukur kinerja perusahaan dalam mewujudkan return positif pada waktu tertentu (Brigham & Houston, 2015). Penggunaan dana modal asing (sumber eksternal) dapat mengurangi profit akibat membayar kewajiban yang timbul karena utang. Hal tersebut sesuai dengan teori struktur modal yang digunakan, yaitu pecking order theory yang menyatakan perusahaan menggunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu dan kemudian menggunakan sumber eksternal (modal Asing) sebagai sumber pendanaan. Penelitian Agustina (2020), profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian Ahmed (2016). Berbeda dengan penelitian Ismawati (2018) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara profitabilitas terhadap leverage perusahaan. Berbeda dengan penelitian Sinaga dkk (2020) menemukan tidak ada hubungan yang signifikan antara profitabilitas dengan leverage perusahaan.

Tangibility atau struktur aktiva merupakan perbandingan antar aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva (Devi et al., 2017). Tangibility yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang berlimpah dapat dimanfaatkan sebagai jaminan untuk memperoleh utang karena akan lebih dipercaya oleh pihak kreditor, ketika perusahaan tidak dapat melaksanakan

kewajibannya kepada kreditur maka aset yang dimiliki perusahaan akan menjadi jaminan, sehingga perusahaan dengan tangibility yang besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur dibandingkan dengan perusahaan dengan tangibility rendah. Agustiawan & Gusniardi (2021) menemukan tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan mendukung teori struktur modal trade-off theory, sedangkan Sinaga dkk (2020) menemukan tangibility berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap leverage perusahaan.

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Pertumbuhan yang lebih cepat pada perusahaan dapat meningkatkan kebutuhan akan sumber dana eksternal. Ramli et al., (2018) menemukan growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Ismawati (2018) memperoleh hasil bahwa growth opportunity berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Non-debt tax shield (NDTS) merupakan manfaat pajak yang didapat perusahaan selain dari bunga utang, yaitu depresiasi. Jika perusahaan memiliki NDTS tinggi, maka perusahaan tidak perlu menggunakan utang yang tinggi. Penelitian Dewi & Dana (2017) menemukan NDTS berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Berbeda dengan penelitian Sinaga dkk (2020) dan Wulandari (2019) menemukan *non-debt tax shield* (NDTS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap leverage perusahaan.

Uniqueness merupakan variabel yang jarang digunakan dalam penelitian tentang struktur modal. Dalam penelitian Titman & Wesseles (1988) menyebutkan bahwa uniqueness merupakan salahsatu variabel yang dipertimbangkan dalam struktur modal, karena keunikan (*uniqueness*) produk suatu perusahaan akan mengakibatkan biaya yang tinggi. Perusahaan dengan produk unik (*uniqueness*) biasanya menghabiskan dana untuk pengeluaran penelitian dan pengembangan atas penjualan (*resource dan development/R&D*). Penelitian Chuanhua & Meiyuan (2017) menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, Agustiawan & Gusniardi (2021), Ratnawati & Djumahir (2018) menemukan *uniqueness* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *leverage*.

## METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal yaitu penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis atau menganalisis hubungan suatu variabel dengan variabel lainnya. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa pooled data yaitu kombinasi dari time series (tahun 2016-2022) dan cross section (20 perusahaan), data sekunder tersebut berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2022. Sumber data diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2022 sebanyak 48 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu dengan menggunakan metode non probability sampling dengan teknik purposive sampling yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria, yaitu Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2022 dan menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah serta memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan, sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 20 perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2022.

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif menggunakan model ekonometrika regresi data panel dengan alat bantu e-views 12. Analisis regresi data panel merupakan gabungan antara data runtun waktu (time series) dan data silang (*cross section*) (Gujarati, 2013). Model persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut :  $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$

Keterangan : Y = Leverage (Y);  $\beta_0$  = Konstanta;  $\beta_1$   $\beta_2$   $\beta_3$   $\beta_4$  = Koefisien regresi parsial untuk X\_1 X\_2 X\_3 X\_4 dan X\_5; X1 = profitabilitas; X2 = tangibility; X3 = growth opportunity; X4 = non-debt tax shield; X5 = uniqueness;  $\varepsilon$  = Term of error; i = Perusahaan; t = Tahun.

Model persamaan tersebut diuji menggunakan tiga model regresi data panel, yaitu : *common effect model*, *fixed effect model*, *random effect model*

## HASIL

**Tabel 1**  
**Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,364105	0,057811	6,298187	0,0000
Profitabilitas	-0,532959	0,206085	2,586112	0,0110
Tangibility	0,101712	0,116307	2,87451	0,0337
Growth Opportunity	0,021287	0,062887	0,33849	0,7356
Non-Debt Tax Shield (NDTS)	-0,413830	0,071454	-3,791586	0,0000
Uniqueness	-0,197806	0,133862	-1,477692	0,0422
R-squared				0,815765
Prob(F-statistic)				0,000000

Sumber : data olahan

Dengan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM), maka persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut :  $Leverage = 0.364105 - 0.532959_{PROF} + 0.101712_{TAN} + 0.021287_{GO} - 0.413830_{NDTS} - 0.197806_{UNIQ}$

### *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (leverage)*

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0,532959 dan nilai probabilitas sebesar 0,0110 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$  ( $0,0370 < 0,05$ ), artinya bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ahmed (2016) menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas dan struktur modal (*leverage*) perusahaan. Perusahaan berusaha untuk memperoleh profitabilitas setinggi-tingginya dan menggunakan dan internal sehingga dapat mengurangi penggunaan dana dari modal asing. Penggunaan dana modal asing (sumber eksternal) dapat mengurangi profit akibat membayar kewajiban yang timbul karena utang. Hal tersebut sesuai dengan teori struktur modal yang digunakan, yaitu pecking order theory yang menyatakan perusahaan menggunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu dan kemudian menggunakan sumber eksternal (modal Asing) sebagai sumber pendanaan.

### *Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal*

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel tangibility memiliki nilai koefisien sebesar 0,101712 dan nilai probabilitas sebesar 0,0337 lebih kecil dari nilai taraf toleransi kesalahan 5% ( $0,0481 < 0,05$ ), artinya bahwa variabel tangibility memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 2 diterima. Agustawan & Gusniardi (2021) menemukan tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan mendukung teori struktur modal trade-off theory yang mendalilkan hubungan positif antara rasio utang dan tangibility. Sedangkan Sinaga dkk (2020) menemukan tangibility berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap leverage perusahaan. Tangibility yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang berlimpah dapat dimanfaatkan sebagai jaminan untuk memperoleh utang karena akan lebih dipercaya oleh pihak kreditur, ketika perusahaan tidak dapat melaksanakan kewajibannya kepada kreditur maka aset yang dimiliki perusahaan akan menjadi jaminan, sehingga perusahaan dengan tangibility yang besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur dibandingkan dengan perusahaan dengan tangibility rendah.

### *Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal*

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel growth opportunity (Peluang pertumbuhan) memiliki nilai koefisien sebesar 0,021287 dan nilai probabilitas sebesar 0,7356 lebih besar dari nilai taraf toleransi kesalahan 5% ( $0,8995 > 0,05$ ), artinya bahwa variabel growth opportunity berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 3 ditolak. Hasil penelitian growth opportunity berpengaruh tidak

signifikan terhadap struktur modal (*leverage*), kemungkinan pengukuran *growth opportunity* tidak sesuai. Peluang pertumbuhan memang tidak mudah diukur karena terkait dengan ketidakpastian masa depan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sinaga dkk (2020) yang mengatakan bahwa tidak ada pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan. Perusahaan sering menghadapi ketidakpastian atas tingkat pertumbuhannya, sehingga terkadang cenderung mengurangi niat untuk menggunakan utang yang lebih banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memiliki kepastian atas kemampuannya untuk membayar pinjaman. Ketidakpastian tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya perubahan atas utang yang merupakan bagian dari struktur modal (Fahmi, 2016).

#### *Pengaruh Non-debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal*

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shield* (NDTS) memiliki nilai koefisien sebesar -0,413830 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari toleransi kesalahan 5% ( $0,0034 < 0,05$ ), artinya bahwa variabel *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 4 diterima. Penelitian Dewi & Dana (2017) menemukan NDTS berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tingginya nilai depresiasi perusahaan menunjukkan aset tetap yang dimiliki tinggi, semakin tinggi aset tetap yang diinvestasikan maka jumlah depresiasi akan semakin tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar yang berakibat pada rendahnya kebutuhan dana eksternal berupa utang, sehingga hasil ini mendukung teori struktur modal *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan NDTS yang tinggi akan menurunkan tingkat utang perusahaan jika keuntungan (laba) perusahaan meningkat karena sebagian keuntungan merupakan sumber dana internal.

#### *Pengaruh Uniqueness Terhadap Struktur Modal*

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel *uniqueness* memiliki nilai koefisien sebesar -0,197806 dan nilai probabilitas sebesar 0,0422 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$  ( $0,0413 < 0,05$ ), artinya bahwa variabel *uniqueness* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*). Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 5 diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chuanhua dan Meiyuan (2013) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan. Tingkat *uniqueness* (keunikan produk) yang dimiliki oleh perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan utang sehingga akan mempengaruhi komposisi struktur modal (*leverage*) perusahaan menjadi rendah, sehingga hasil ini mendukung teori struktur modal *Trade-off theory*.

## SIMPULAN

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan. *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan. *Growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan. *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan. *Uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan. Variabel independen (profitabilitas, *tangibility*, *growth opportunity*, *non-debt tax shield* (NDTS) *uniqueness*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen struktur modal (*leverage*) perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji F (simultan) diperoleh nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) secara keseluruhan variabel independen (Profitabilitas, *tangibility*, *growth opportunity*, *non-debt tax shield* (NDTS) *uniqueness*) mampu mempengaruhi variabel dependen (*leverage*) pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2022 sebesar 81,57765% dan sisanya 18,4224% dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. A., 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Agustiawan dan Gusniardi, 2021. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Dipengaruhi Oleh Uniqueness, Tangibility, dan Financial Flexibility, *Current: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 2(2), 278-301.
- Agustina, S. Y. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Ahmed, A. B. (2016). Empirical evidence on capital structure determinants in NIGERIA, *The Journal of Economics and International Finance*, 8(6), 79–84.
- Albart, N., Sinaga, B.M., Santosa, P.W., dan Andati, T. 2020. The Effect of Corporate Characteristics on Capital Structure in Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(1), 46 – 56.
- Brigham and Houston. 2006. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2015. *Manajemen Keuangan*. Jakarta; Erlangga.
- Chakraborty, I., 2010. Capital structure in an emerging stock market The case of India, *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295–314.
- Chuanhua, W., & Meiyang, S. 2013. Relationship between Capital Structure and Performance Evidence based on Information Technology Industry. (Cse), 330–333.
- Dewi & Dana., 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2).
- Devi, N., M., N., C., Nih Luth Gede, E., Sulindawati dan Made, A., Wahyuni, 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI*. 7(1).
- Gujarati, Damodar, 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika*, edisi 5, Jakarta.
- Harmono, 2016. *Manajemen Keuangan: berbasis balanced*, Edisi 1, Cet. 5, Bumi Aksara, Jakarta.
- Irham, Fahmi., 2016. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, Mitra Kerjaya, Bandung
- Ismawati, L., Sulaeman Rahman Nidar., Nury Effendi., & Aldrin Herwany. 2018. The Capital Structure's Determinant In Firm Located In Indonesia.
- Kemenperin, 2022. *Laporan Kinerja Kementerian Perindustrian*. Diakses melalui website <https://www.kemenperin.go.id/dokumen-kinerja>
- Myers, S.C., Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Modigliani, F., Miller, M.H. 1958, The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment, *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. 2018. Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148–160.
- Syahyunan, 2013. *Manajemen Keuangan: (Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan)*. USU press, Medan
- Titman, S., & Wesseles, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Wulandari, N., Artini. 2019. Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E Jurnal Manajemen*. 8(6), 3560-3589.
- Yanti, N. N. S. A., Ratnawati, K., & Djumahir. 2018. Pengaruh Variabel Determinan terhadap Struktur Modal dan Dampak Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 6(2), 211–224.