



Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di BEI periode 2015-2020

Michelle Angela¹, Sapto Jumono²

¹Universitas Esa Unggul, ²Universitas Esa Unggul

¹michelle18170@student.esaunggul.ac.id, ²sapto.jumono@esaunggul.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 26 Agustus 2022

Disetujui 9 September 2022

Diterbitkan 25 Oktober 2022

Kata kunci:

Struktur modal; Tingkat pengembalian ekuitas; Rasio lancar; Pertumbuhan penjualan; COVID-19

Keywords :

Capital structure; Rate of return on equity; Current ratio; Sales growth; COVID-19

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan jasa sub-sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI periode 2015-2020 dengan menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Metode penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif dengan menggunakan metode kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan dengan total data observasi yang terbentuk adalah sebanyak 360 observasi selama 6 tahun dalam (kuartal). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa regresi data panel yang menggabungkan data potong lintang dan deret waktu. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE, CR, AS, SIZE, GSTY, dan DUMMY secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Adapun hasil dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa ROE, AS, SIZE, dan DUMMY secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Sedangkan, CR secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Dan untuk variabel GSTY pada penelitian ini menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*long term debt to equity*).

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that affect the capital structure of retail trade sub-sector service companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period by using purposive sampling as a sampling technique. This research method uses associative research using a quantitative method. The sample used in this study was 15 companies with a total of 360 observations made for 6 years (quarters). The data analysis method used in this study is panel data regression which combines cross-section and time series data. The results of this study indicate that simultaneously the ROE, CR, AS, SIZE, GSTY, and DUMMY influence the capital structure (long-term debt to equity). The results in this study indicate that ROE, AS, SIZE, and DUMMY partially have a significant positive effect on capital structure (long-term debt to equity). Meanwhile, CR partially has a significant negative influence on capital structure (long-term debt to equity). And for the GSTY variable in this study, the results showed no effect on the capital structure (long-term debt to equity).



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi dan minat konsumen mampu menjadikan perusahaan industri ritel yang tergolong dalam sektor perdagangan, jasa, dan investasi pada BEI sebagai salah satu bisnis strategis yang menjanjikan dan memberikan dampak cukup besar, dimana menurut Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia dalam Oktaviantari & Baskara (2019) menyatakan bahwa sub-sektor perdagangan eceran berkontribusi sebanyak 56 persen dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sehingga perusahaan diharapkan dapat mempergunakan sumber daya yang tersedia dengan baik hingga mampu menyediakan kebutuhan pokok rumah tangga dan memperoleh keuntungan secara maksimal untuk menarik minat pihak eksternal dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Dalam perkembangannya, perusahaan perlu merencanakan strategi optimal untuk mempertahankan kegiatan operasional dan mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan, salah satunya dengan menjaga keseimbangan penggunaan sumber dana yang menjadi fokus penting dimana perusahaan perlu

menghemat biaya yang dikeluarkan, namun tetap meningkatkan harga saham untuk menciptakan gambaran yang optimal terhadap kondisi keuangan perusahaan (Houston, 2019). Ditinjau dari segi jumlah emiten, aset, liabilitas, dan ekuitas cenderung mengalami fluktuasi dan penggunaan dana atas utangnya lebih besar daripada modal sendiri, meskipun keduanya sama-sama mengalami peningkatan tiap tahunnya. Ditinjau dari segi pertumbuhan penjualan industri ritel, pada tahun 2015 hingga 2019 mengalami peningkatan penjualan dan nilai EBT, namun dengan persentase keuntungan yang naik turun. Menurut Rahmadani et al. (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan ditentukan oleh logaritma natural dari total aset. Sedangkan menurut Agustina, Khafid & Hartoyo (2017), ukuran perusahaan adalah besaran aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan meliputi beberapa faktor didalamnya, seperti jumlah aset keseluruhan, total penjualan, dan rerata penjualan yang dihasilkan perusahaan selama periode waktu tertentu (Riyanto, 2016). Dengan kata lain, ukuran perusahaan adalah gambaran aset perusahaan itu sendiri yang dapat memudahkan perusahaan dalam memperoleh dana.

Menurut Riyanto (2016) memaparkan bahwa struktur aktiva lebih kepada komparasi antara total aset tetap dengan total aset. Sejalan dengan itu, definisi lain dikemukakan oleh Mulyawan (2017) yang menjelaskan bahwa sebagian besar modal dalam struktur aktiva diinvestasikan dalam aktiva tetap dan cenderung menggunakan ekuitas dibandingkan dengan dana eksternal, sehingga utang hanya digunakan sebagai pelengkap. Posisi likuiditas perusahaan dapat memberikan gambaran terkait kesanggupan perusahaan dalam menutup liabilitas lancarnya (Kartika, 2016). Rasio lancar mengukur bagaimana perusahaan mampu menutup utang jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar perusahaan (Sari & Haryanto, 2013). Melalui rasio ini dapat dilihat kinerja perusahaan untuk menutup utang jangka pendeknya melalui pemanfaatan atas aset lancar perusahaan secara tepat waktu.

Perkembangan COVID-19 yang merupakan penyakit menular yang menyerang sistem pernapasan manusia dan pertama kali ditemukan di Kota Wuhan, Tiongkok dan dapat tertular melalui air liur dan kontak fisik dengan orang yang terinfeksi COVID-19, dan dinyatakan sebagai pandemi dengan kondisi darurat internasional oleh WHO tanggal 11 Maret 2020 (Hakim, 2021). Penyebaran virus COVID-19 di Indonesia terhitung sejak 02 Maret 2020 ketika dua orang warga negara Indonesia melakukan kontak fisik dengan warga negara Jepang yang sedang berlibur di Indonesia (Nursofwa et al., 2020). Hal tersebut berdampak pada tahun 2020 hingga 2021 terjadi penurunan penjualan dan nilai EBT yang disebabkan berkembangnya COVID-19 di Indonesia pada bulan Maret 2020 yang melumpuhkan sebagian besar sub-sektor industri (termasuk industri ritel) dan menjadi pusat perhatian dunia karena berdampak pada laju pertumbuhan ekonomi negara (Hakim, 2021).

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang mengukur perubahan naik turunnya total penjualan yang dimiliki perusahaan selama satu periode (Imadudin, 2014). Pertumbuhan perusahaan dapat terlihat dari keberhasilan perusahaan dalam memperoleh pencapaian penjualan di masa lalu dan memperkirakan pencapaian perusahaan di masa mendatang (Pantow et al., 2015). Salah satu cara menghitung pertumbuhan penjualan adalah melalui komparasi antara penjualan tahun dasar dengan tahun sebelumnya dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Penurunan penjualan tentu akan berdampak pada keuntungan perusahaan yang ikut menurun, sehingga perusahaan memerlukan penggunaan utang menjadi opsi terakhir bagi perusahaan sehingga tingkat struktur modal akan semakin tinggi dibanding tahun-tahun sebelumnya (Indriyani, 2020).

Struktur modal menafsirkan komparasi modal asing jangka panjang dengan ekuitas sendiri yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dalam kurun waktu tertentu (Toni, 2016). Struktur modal dapat diperoleh dari dalam perusahaan berwujud laba ditahan dan depresiasi, dan luar perusahaan berwujud utang dan modal sendiri (Riyanto, 2016). Struktur modal dapat dilihat melalui perbandingan utang jangka panjang dengan total ekuitas. Teori *trade-off* pada struktur modal dalam kondisi yang optimal dipengaruhi oleh terjaganya stabilitas antara biaya operasional dan kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, karena dari teori yang dijelaskan untuk penggunaan dana asing hingga mencapai kondisi yang ideal dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi pajak, biaya keagenan, dan *financial distress* (Sulindawati et al., 2016). Untuk itu perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat atas penggunaan utang dengan masalah yang akan tumbuh karena adanya indikasi kebangkrutan (Houston, 2019). Berdasarkan prinsip *pecking order* lebih

mengutamakan dana internal daripada eksternal perusahaan dalam upaya mencari sumber pendanaan yang memiliki minimum risiko (didasarkan pada urutan preferensi risiko). *pecking order* menegaskan kecenderungan perusahaan dalam memanfaatkan dana internal dalam bentuk laba ditahan terlebih dahulu sebelum memilih utang atau penerbitan saham (Maryanti, 2016).

Rasio keuntungan yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam jumlah yang sedikit, namun apabila tingkat keuntungan yang diperoleh menurun maka peluang perusahaan untuk menggunakan dana eksternal lebih besar karena minimnya dana internal untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Indriani et al., 2017). Rasio yang menunjukkan kinerja perusahaan untuk mendapatkan keuntungan secara optimal bagi para *shareholders* (Sartono, 2015). Perhitungan dalam rasio ini melalui komparasi antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas sendiri (Mau et al., 2015). Tingkat pengembalian yang tinggi memiliki kecenderungan untuk memanfaatkan utang yang kecil untuk mendanai kebutuhannya dengan modal sendiri sehingga menekan tingkat utang (Houston, 2019). Dengan kata lain, tingkat pengembalian ekuitas mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk memperoleh keuntungan dan menggambarkan tingkat pengembalian atas modal yang akan diterima oleh para investor.

Hasil penelitian Mau et al. (2015) mengemukakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan. Penelitian lain mengenai CR yang dilakukan oleh Acar (2018) dan Shambor (2017) menyatakan CR memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut ternyata bertolakbelakang dengan hasil penelitian Anantia (2014) dimana CR memiliki pengaruh signifikan namun dengan arah positif terhadap struktur modal. Selanjutnya, penelitian Habibah (2015) dan Suherman (2019) membuktikan hasil struktur aktiva pengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Adapun hasil terdahulu dari Alipour et al. (2015) yang membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain itu, pertumbuhan penjualan dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Natalia, 2015).

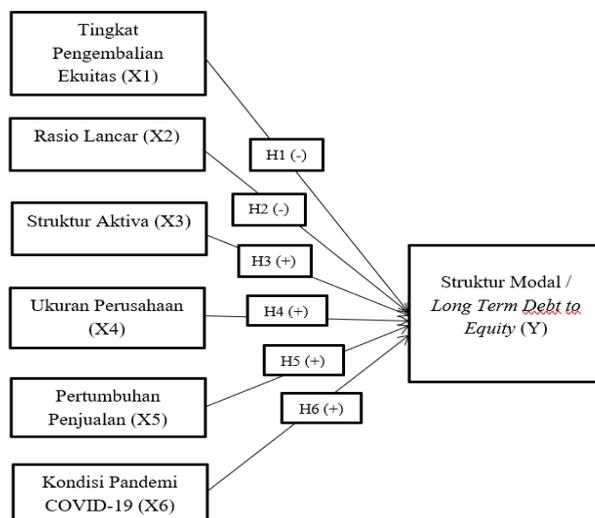
Dari beberapa hasil sebelumnya masih minim penelitian pada sub-sektor perdagangan eceran selama dalam kurun waktu 2015-2020 (triwulanan) yang terdaftar di BEI dan juga ditemukan adanya inkonsistensi pada hasil hubungan antar variabel pada penelitian tersebut. Hal ini menarik minat peneliti untuk mengetahui dan mengevaluasi kembali peran variabel independen terhadap variabel dependen pada kondisi, periode, sektor dan objek penelitian berbeda. Adapun masalah yang dirumuskan dalam penelitian ini terkait dengan bagaimana pengaruh tingkat pengembalian atas ekuitas, rasio lancar, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan menambahkan variabel *dummy* terhadap struktur modal (*long term debt to equity ratio*) pada perusahaan sub-sektor perdagangan eceran di BEI selama 2015-2020.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif dengan menggunakan metode kuantitatif serta memanfaatkan jenis data sekunder dalam bentuk laporan keuangan yang telah dipublikasikan pada masing-masing situs resmi perusahaan sub-sektor perdagangan eceran dan situs-situs lainnya (seperti situs resmi perusahaan, <https://emiten.kontan.co.id/>, dan <https://www.idx.co.id/>). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena objek yang akan diteliti diwujudkan dalam bentuk angka dan dianalisis berdasarkan analisis statistik yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengembalian ekuitas, rasio lancar, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kondisi pandemi covid-19 terhadap variabel terikat yaitu terhadap struktur modal (Y).

Populasi dalam penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan sub-sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2020, dimana selama periode tersebut tercatat sebanyak 28 perusahaan yang terdaftar di BEI. Adapun metode yang digunakan dalam pengumpulan sampel penelitian ini berupa metode *purposive sampling* dengan syarat-syarat pengumpulan sampel adalah sebagai berikut : 1) Perusahaan sub-sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI periode 2015-2020, 2) Perusahaan yang menampilkan data laporan keuangan (triwulanan) periode 2015-2020 secara terbuka dan lengkap, 3) Perusahaan yang mempunyai data laporan keuangan (triwulanan) selama periode 2015-2020, 4) Laporan keuangan triwulan yang menggunakan satuan mata uang Rupiah.

Studi ini menggabungkan data deret waktu dan potong lintang untuk mengevaluasi kembali hubungan antar variabel berdasarkan waktu data pengamatan dengan menggunakan data laporan keuangan triwulanan perusahaan melalui tiga model (model efek umum, model efek tetap, dan model efek acak) dimana dari ketiga model tersebut akan diseleksi melalui tes BLUE untuk mengetahui model terbaik yang selanjutnya akan dipilah kembali dengan uji spesifikasi model.



Gambar 1 Kerangka Berpikir

Adapun hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan penelitian ini :

- H1 : Tingkat Pengembalian Ekuitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal:
- H2 : Rasio Lancar berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal
- H3 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal
- H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal
- H5 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal
- H6 : Kondisi Pandemi COVID-19 berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Ringkasan Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev	Min	Max	Data Observasi
LTDER	0.5096436	0.9819103	0.0032834	9.588218	N = 360 n = 15 T = 24
ROE	0.1586152	1.679275	-2.235194	29.16968	N = 360 n = 15 T = 24
CR	1.667855	1.600186	0.0213273	8.674288	N = 360 n = 15 T = 24
AS	0.3949157	0.3389988	0.336239	4.907656	N = 360 n = 15 T = 24
FZTA	28.63411	1.582722	21.81391	31.03816	N = 360 n = 15 T = 24
GSTY	0.0036509	0.3990068	-0.8899949	5.780882	N = 360 n = 15 T = 24

Variabel	Mean	Std. Dev	Min	Max	Data Observasi
DUMMY	0.1666667	0.3731967	0	1	N = 360 n = 15 T = 24

Sumber : Data diolah, 2022

Dari 360 data observasi pada 15 perusahaan selama 24 kuartal, secara keseluruhan variabel LTDER memperoleh hasil rerata sebanyak 0.5096436 kali dengan standar penyimpangan sebanyak 0.9819103 serta memperoleh tingkat minimum sebanyak 0.0032834 kali dan tingkat maksimum sebanyak 9.588218 kali. variabel ROE memperoleh hasil rerata sebanyak 0.1586152 kali dengan standar penyimpangan sebanyak 1.679275 serta memperoleh tingkat minimum sebanyak -2.235194 kali dan tingkat maksimum sebanyak 29.16968 kali. variabel CR memperoleh hasil rerata sebanyak 1.667855 kali dengan standar penyimpangan sebanyak 1.600186 serta memperoleh tingkat minimum sebanyak 0.0213273 kali dan tingkat maksimum sebanyak 8.674288 kali. variabel AS memperoleh rerata sebanyak 0.3949157 kali dengan standar penyimpangan sebanyak 0.3389988 serta memperoleh tingkat minimum sebanyak 0.0336239 kali dan tingkat maksimum sebanyak 4.907656 kali. Variabel SIZE memperoleh rerata sebanyak 28.63411 kali dengan standar penyimpangan sebanyak 1.582722 serta tingkat minimum sebanyak 21.81391 kali dan tingkat maksimum sebanyak 31.03816 kali. Variabel GSTY memperoleh rerata sebanyak 0.0036509 kali dengan standar penyimpangan sebanyak 0.3990068 serta memperoleh tingkat minimum sebanyak -0.8899949 kali dan tingkat maksimum sebanyak 5.780882 kali. Variabel DUMMY memperoleh nilai rerata sebanyak 0.1666667 kali dengan standar penyimpangan sebanyak 0.3731967 serta memperoleh tingkat minimum sebanyak 0 dan tingkat maksimum sebanyak 1 kali.

Analisis Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan model efek umum membuktikan bahwa ROE, CR, AS, SIZE, DUMMY berpengaruh secara signifikan terhadap LTDER dan variabel GSTY tidak berpengaruh terhadap LTDER. Selanjutnya, hasil pengujian dengan menggunakan model efek tetap membuktikan bahwa ROE, CR, AS, DUMMY berpengaruh secara signifikan terhadap LTDER, sedangkan SIZE dan GSTY tidak berpengaruh terhadap LTDER. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan model efek acak membuktikan bahwa ROE, CR, AS, DUMMY berpengaruh secara signifikan terhadap LTDER, sedangkan SIZE dan GSTY tidak berpengaruh terhadap LTDER.

Pemilihan Estimasi Model

Dalam uji Chow, apabila $(\text{Prob}>F) < \alpha = 0.05$, menandakan bahwa H_0 ditolak atau model efek tetap menjadi model terbaik yang akan diterapkan pada penelitian ini. Dan sebaliknya, jika H_0 diterima, maka model efek umum yang akan menjadi model terbaik untuk digunakan dan dianalisis lebih lanjut. Dari uraian tersebut, mengartikan bahwa dalam uji ini H_0 ditolak dan H_1 diterima karena **model efek tetap** lebih baik daripada model efek umum dengan nilai $(\text{Prob}>F) < \alpha = 0.05$ ($= 0.0000$). Kedua adalah uji Lagrange Multiplier, dimana penentuan model terlihat dari $\text{Prob} > \text{Chibar}^2$ dimana apabila $\text{Prob} > \text{Chibar}^2 < \alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dan sebaliknya, apabila nilai $\text{Prob} > \text{Chibar}^2 > \alpha = 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dari uraian tersebut, mengartikan bahwa dalam uji ini H_0 ditolak dan H_1 diterima karena **model efek acak** lebih baik daripada model efek umum dengan nilai $\text{Prob} > \text{Chibar}^2 < \alpha = 0.05$ ($= 0.0000$). Selanjutnya adalah uji Hausman dimana penentuan model dapat dilihat dari $(\text{Prob}>\text{Chi}^2)$ dimana apabila nilai $(\text{Prob}>\text{Chi}^2) < \alpha = 0.05$ H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dan sebaliknya, apabila nilai $(\text{Prob}>\text{Chi}^2) > \alpha = 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan uraian tersebut, mengartikan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak karena **model efek acak** lebih baik daripada model efek tetap dengan nilai $(\text{Prob}>\text{Chi}^2) > \alpha = 0.05$ ($= 0.9817$).

Hasil dari beberapa uji tersebut membuktikan **model efek acak** menjadi model yang paling tepat untuk diterapkan pada penelitian dan secara lebih lanjut akan diseleksi Kembali dalam beberapa uji asumsi klasik pada model terpilih.

LTDER	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROE	.1595103	.0267964	5.95	0.000	.1069904	.2120302
CR	-.1646312	.0604058	-2.73	0.006	-.2830245	-.046238
AS	.311582	.1400739	2.22	0.026	.0370421	.5861218
FZTA	.0839843	.0592522	1.42	0.156	-.0321479	.2001165
GSTY	-.1181626	.118805	-0.99	0.320	-.3510161	.1146909
DUMMY	.7318861	.1140895	6.42	0.000	.5082748	.9554974
_cons	-1.890489	1.694567	-1.12	0.265	-5.211781	1.430802
sigma_u	.44935526					
sigma_e	.79929561					
rho	.24015423 (fraction of variance due to u_i)					

Gambar 2 Model Efek Acak
 Sumber : Data diolah, 2022

Uji Asumsi Klasik Model Terpilih (Model Efek Acak)

Dalam uji multikolinearitas akan dilihat apakah terdapat hubungan yang sempurna pada variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam uji ini akan diukur melalui nilai *variance inflation factor* (VIF) digunakan sebagai alat dalam menentukan apakah terdapat permasalahan multikolinearitas didalam suatu model data panel. Jika nilai VIF > 10 menandakan model terpilih memiliki masalah multikolinearitas.

- H₀ : Tidak adanya gejala multikolinearitas
 H₁ : Adanya gejala multikolinearitas

Hasil penelitian dalam uji ini dapat disimpulkan bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai VIF sebesar 1.08 atau VIF < 10 sehingga H₀ diterima dan H₁ ditolak karena pada model terpilih tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Variable	VIF	1/VIF
FZTA	1.17	0.851389
GSTY	1.15	0.869958
CR	1.08	0.930144
AS	1.03	0.970067
DUMMY	1.03	0.974911
ROE	1.01	0.988635
Mean VIF	1.08	

Gambar 3 Hasil Uji Multikolinearitas
 Sumber : Data diolah, 2022

Dalam uji heteroskedastisitas akan dilihat apakah terdapat masalah heteroskedastisitas antara variabel bebas terhadap variabel terikat melalui uji *Breusch-Pagan/Cook Weisberg* dengan asumsi adalah sebagai berikut :

- H₀ : Tidak adanya gejala heteroskedastisitas
 H₁ : Adanya gejala heteroskedastisitas

Hasil penelitian dalam uji ini dapat disimpulkan bahwa setiap variabel bernilai α sebesar 0.0000 atau $\alpha < 0.05$ yang mengartikan H_0 ditolak dan H_1 diterima karena pada model terpilih terdapat adanya heteroskedastisitas.

```
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of LTDER

chi2(1)      =    356.72
Prob > chi2  =    0.0000
```

Gambar 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah, 2022

Dalam uji autokorelasi dimaksudkan untuk mendeteksi jika terdapat masalah autokorelasi antara satu variabel dengan variabel lainnya dimana kesalahan yang terjadi pada periode tertentu berhubungan dengan kesalahan yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat dibentuk asumsi pada uji autokorelasi ini sebagai berikut :

H_0 : Tidak adanya gejala autokorelasi

H_1 : Adanya gejala autokorelasi

Hasil penelitian dalam uji ini dapat disimpulkan bahwa setiap variabel bernilai α sebesar 0.0000 atau $\alpha < 0.05$ yang mengartikan H_0 ditolak dan H_1 diterima karena pada model terpilih terdapat adanya masalah autokorelasi.

```
. runtest simpan_data_residual
N(simpan_dat~1 <= -.1219201944768429) = 180
N(simpan_dat~1 > -.1219201944768429) = 180
      obs = 360
      N(runs) = 56
      z = -13.19
      Prob>|z| = 0
```

Gambar 5 Hasil Uji Autokorelasi

Sumber : Data diolah, 2022

Uji Signifikansi Serentak (F-Test)

Dalam rangka menganalisis pengaruh variabel bebas (ROE, CR, AS, SIZE, GSTY, dan DUMMY) terhadap variabel terikat (LTDER) maka perlu dilakukannya uji F yang berpacu nilai probabilitas Chi^2 . Jika $\text{Prob} > \text{Chi}^2 < \alpha$ 0.05 menandakan variabel bebas secara bersamaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, dan sebaliknya. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan $\text{Prob} > \text{Chi}^2$ bernilai 0.0000 ($\text{Prob} > \text{Chi}^2 < \alpha = 0.05$) yang membuktikan variabel bebas secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Uji Signifikansi Parsial (t-test)

Pada tahap uji ini akan mengevaluasi hubungan pengaruh antara variabel bebas (ROE, CR, AS, SIZE, GSTY, dan DUMMY) secara parsial terhadap variabel terikat (LTDER) dapat dilihat melalui uji t berdasarkan probabilitas tiap variabel dengan nilai $P > |z| < \alpha$ ($\alpha = 0.05$).

Berdasarkan tabel *generalized least square* menghasilkan nilai konstanta sebanyak -1.506901 kali, yaitu jika variabel bebas bernilai konstan atau nol maka variabel terikat sama dengan nilai konstanta yaitu -1.506901. Koefisien regresi ROE mewakili +0.160783 kali dengan P-Value sebanyak 0.000 ($< \alpha = 0.05$) yang mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima dimana hal ini membuktikan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap LTDER. Koefisien regresi CR mewakili -0.1311678 kali dengan P-Value adalah sebanyak 0.000 ($< \alpha = 0.05$) yang mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima dimana hal ini membuktikan bahwa CR memiliki pengaruh negatif terhadap LTDER. Koefisien regresi AS mewakili +0.3608287 kali dengan P-Value adalah sebanyak 0.009 ($< \alpha = 0.05$) yang mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima dimana hal ini membuktikan bahwa AS memiliki pengaruh positif terhadap LTDER. Koefisien regresi SIZE mewakili +0.0680334 kali dengan

P-Value adalah sebanyak 0.030 ($< \alpha = 0.05$) yang mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima dimana hal ini membuktikan bahwa SIZE memiliki pengaruh positif terhadap LTDER. Koefisien regresi GSTY mewakili -0.188844 kali dengan P-Value adalah sebanyak 0.125 ($> \alpha = 0.05$) yang mengindikasikan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak dimana hal ini membuktikan bahwa dimana hal ini. Koefisien regresi DUMMY mewakili 0.7195675 kali dengan P-Value adalah sebanyak 0.000 ($< \alpha = 0.05$) yang mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima dimana hal ini membuktikan bahwa DUMMY memiliki pengaruh positif terhadap LTDER.

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi pada variabel terikat (LTDER) berdasarkan tabel model efek acak adalah sebesar 0.1912. Artinya 19.12% dalam variabel terikat LTDER dipengaruhi oleh variabel bebas yang meliputi ROE, CR, AS, SIZE, GSTY, Dummy dan sebanyak 80.88% dari variabel lainnya (seperti stabilitas perusahaan, risiko bisnis, pajak, sikap manajemen, struktur pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan perusahaan) memiliki pengaruh terhadap variabel terikat atau struktur modal (*long term debt to equity ratio*).

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: **generalized least squares**
 Panels: **homoskedastic**
 Correlation: **no autocorrelation**

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	360
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	15
Estimated coefficients	=	7	Time periods	=	24
			Wald chi2(6)	=	99.99
Log likelihood	=	-459.6282	Prob > chi2	=	0.0000

LTDER	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROE	.160783	.0274195	5.86	0.000	.1070418 .2145242
CR	-.1311678	.0296656	-4.42	0.000	-.1893114 -.0730243
AS	.3608287	.1371197	2.63	0.009	.0920791 .6295783
FZTA	.0680334	.0313495	2.17	0.030	.0065896 .1294772
GSTY	-.188844	.1230183	-1.54	0.125	-.4299554 .0522674
DUMMY	.7195675	.1242449	5.79	0.000	.4760519 .9630831
_cons	-1.506901	.8914687	-1.69	0.091	-3.254148 .2403451

Gambar 6 - Generalized Least Square
 Sumber : Data diolah, 2022

Pembahasan

Pengaruh ROE, CR, AS, SIZE, GSTY, dan DUMMY Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji simultan diatas menetapkan bahwa penerapan variabel bebas secara bersamaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat dimana dalam hal ini menandakan hasil dari perhitungan setiap variabel bebas dan variabel terikat berada di posisi yang stabil dari tahun ke tahun, namun perusahaan tetap perlu menjaga keseimbangan antara tingkat risiko dan pengembalian serta memperhatikan peran dari variabel bebas yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal (*long term debt to equity*) untuk menciptakan gambaran optimal terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Pengaruh Tingkat Pengembalian Ekuitas Terhadap Struktur Modal

Variabel ROE secara signifikan dengan arah positif memiliki pengaruh terhadap struktur modal (*long term debt to equity*) yang menandakan bahwa nilai ROE perusahaan yang tinggi memiliki tingkat struktur modal yang tinggi juga. Hal ini membuktikan bahwasanya perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini mampu mengelola sumber pendanaannya untuk menghasilkan keuntungan secara optimal sehingga akses perusahaan untuk memperoleh dana asing akan semakin tinggi karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik. Semakin tinggi ROE perusahaan mampu memberikan sinyal terkait dengan efisiensi dan keefektifan perusahaan dalam memaksimalkan sumber daya yang ada sehingga peluang perusahaan untuk meraih dukungan dana dari pihak eksternal juga akan semakin besar. Bersamaan dengan hal tersebut, kesempatan bagi perusahaan untuk berinvestasi dan menghasilkan keuntungan lainnya akan semakin besar. Berdasarkan TOT, dijelaskan bahwa perusahaan akan memanfaatkan dana asing hingga mencapai kondisi yang ideal dan memperoleh manfaat atas

penghematan pajak. Kondisi ini searah dengan penelitian Nurlaela & Marfuah (2017) yang menunjukkan hasil ROE memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (*long term debt to equity*).

Pengaruh Rasio Lancar Terhadap Struktur Modal

Variabel CR secara arah negatif berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*long term debt to equity*), sehingga likuiditas suatu perusahaan yang tinggi menandakan bahwa struktur modalnya rendah dan sebaliknya. Hal ini turut menunjukkan bahwa sumber dana internal dari segi aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dalam rupa kas, persediaan, dan piutang besaran yang cukup untuk menutup kewajiban lancar sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal daripada utang jangka panjang sekaligus menekan biaya-biaya atau risiko gagal keuangan yang akan timbul atas penggunaan utang. Sejalan dengan POT yang menegaskan bahwa nilai rasio lancar yang besar menandakan kemungkinan besar perusahaan untuk memanfaatkan dana internal (Shibru et al., 2015). Kondisi ini mendukung hasil penelitian Deviani & Sudjarni (2018), Habibah (2015), Alipour et al. (2015), dan Acar (2018) yang menyatakan bahwa rasio lancar berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal (*long term debt to equity*).

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Variabel AS memiliki pengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Secara garis besar, perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar memiliki peluang tinggi dalam memperoleh sumber dana dari eksternal perusahaan karena wujud dari besaran aktiva tetap lebih mudah dinilai dan dijadikan sebagai jaminan apabila terjadi kegagalan keuangan perusahaan sehingga proporsi dana eksternal akan meningkat. Ketersediaan dana eksternal berupa utang jangka panjang yang diperoleh perusahaan tersebut dapat digunakan untuk mendanai kebutuhan yang cukup besar ataupun melakukan ekspansi (seperti dengan memperluas lokasi bisnis, akuisisi atau merger, dan menghasilkan produk-produk baru) yang dapat menambah keuntungan tambahan untuk menekan biaya-biaya yang timbul akibat penggunaan utang. Kondisi ini mendukung penelitian terdahulu Suherman (2019), Habibah (2015), dan Sutomo et al. (2020) yang menandakan adanya pengaruh secara signifikan dengan arah positif antara struktur aktiva dengan struktur modal (*long term debt to equity*).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Variabel SIZE menandakan adanya pengaruh secara signifikan dengan arah positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal (*long term debt to equity*), sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Ukuran suatu perusahaan dapat mencerminkan kesanggupan perusahaan dalam meningkatkan kualitas laba dan kinerja perusahaan yang terlihat pada informasi keuangan yang disajikan. Para investor cenderung mempercayai perusahaan yang besar dikarenakan penyajian informasi keuangan lebih lengkap dan mudah diakses sehingga dapat menjadi pedoman bagi para investor sebelum berinvestasi pada perusahaan tersebut. Terlebih lagi, ukuran perusahaan yang besar dipandang lebih mampu bertahan dan bersaing meskipun di tengah krisis ekonomi global serta memiliki reputasi yang baik sehingga memudahkan perusahaan untuk memperoleh modal asing dibandingkan perusahaan berskala kecil. Ukuran suatu perusahaan yang besar menandakan tingginya struktur modal yang dimiliki. Kondisi ini mendukung penelitian Acar (2018), Santosa (2020), Shibru et al. (2015), Shambor (2017), dan Chen et al. (2014) yang membuktikan secara signifikan dengan arah positif ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (*long term debt to equity*).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Variabel GSTY tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Rendahnya nilai rerata GSTY pada perusahaan sampel yang menandakan bahwa pertumbuhan perusahaan perdagangan eceran masih tergolong tidak stabil dan cenderung memanfaatkan hasil dari penjualan perusahaan selama periode tertentu sehingga penggunaan modal asing berupa utang jangka panjang tidak diperlukan. Hal ini menegaskan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan, dimana dari pertumbuhan penjualan pada dasarnya mampu menghasilkan keuntungan (*profit*) yang dapat digunakan sebagai pembagian dividen atau sebagian dananya menjadi laba ditahan dimana dana tersebut dimanfaatkan untuk mendorong operasional perusahaan. Dalam POT menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki dana internal yang cukup, maka pertimbangan pendanaan akan cenderung memilih sumber dari dalam daripada pendanaan asing guna menekan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk membayar bunga. Kondisi ini didukung oleh penelitian Habibah (2015) yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (*long term debt to equity*).

Pengaruh Kondisi COVID-19 Terhadap Struktur Modal

Variabel DUMMY secara signifikan memiliki arah pengaruh positif terhadap struktur modal (*long term debt to equity*) yang dapat diartikan semakin lama kondisi COVID-19 yang terjadi akan meningkatkan struktur modal perusahaan, termasuk pada sub-sektor perdagangan eceran. Maka sejak diterapkannya kebijakan pemerintah yang membatasi aktivitas masyarakat di luar rumah menyebabkan turunnya daya beli masyarakat hingga merosotnya penjualan dan tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini juga dapat mengindikasikan bahwa dana internal yang dimiliki perusahaan turut menurun. Namun di sisi lain, beberapa perusahaan yang memenuhi kebutuhan pokok rumahtangga (HERO, MPPA, MIDI, AMRT, RANC) harus mempersiapkan sumber dana yang memadai guna menjalankan kegiatan operasionalnya sehingga dalam kondisi dana internal yang tidak memungkinkan sebagai sumber dana, maka digunakan opsi pendanaan terakhir berupa utang (jangka panjang) yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melebarkan sayap dan mengembangkan bisnisnya hingga menguasai kedudukan pasar. Bagi perusahaan lainnya yang menyediakan beberapa peralatan dan perlengkapan sehari-hari (ACES, CSAP, ERAA, KOIN, LPPF, MAPI, RALS, SONA, TRIO), pemanfaatan utang jangka panjang tersebut dapat dijadikan dana persiapan ketika keadaan perlahan memulih dimana perusahaan membutuhkan sumber dana yang besar untuk mendorong pertumbuhan dan memperluas pangsa pasar sehingga mampu memberikan kontribusi positif yang menjanjikan pada perekonomian di Indonesia. Kondisi ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Niztiar & Muharam (2013) membuktikan bahwa adanya pengaruh positif antara kondisi COVID-19 dengan struktur modal (*long term debt to equity*).

KESIMPULAN

Studi ini dilaksanakan dalam rangka mengetahui dan mengevaluasi kembali pengaruh tingkat pengembalian atas ekuitas, rasio lancar, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan menambahkan variabel *dummy* terhadap struktur modal (*long term debt to equity*) pada perusahaan sub-sektor perdagangan eceran di BEI periode 2015-2020. Dari hasil penelitian dengan memanfaatkan model *generalized least square*, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ROE, CR, AS, SIZE, GSTY, dan DUMMY secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Secara parsial, variabel ROE, AS, SIZE, DUMMY memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Variabel CR secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (*long term debt to equity*). Dan di sisi lain, pada perusahaan sub-sektor perdagangan eceran di BEI periode 2015- 2020 variabel GSTY tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (*long term debt to equity*).

DAFTAR PUSTAKA

- Acar, M. G. C. (2018). Determinants of capital structure: Empirical evidence from Turkey. *Journal Of Management And Sustainability*; Vol. 8, No. 1. <https://doi.org/10.5539/jms.v8n1p31>
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal Of Law And Management*, 57(1). <https://doi.org/10.1108/Ijlma-01-2013-0004>
- Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. (2017). *Accounting Analysis Journal*, 5(2). <https://doi.org/10.15294/Aaj.V5i2.14365>
- Anantia, E. (2014). Pengaruh Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dividend payout ratio, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 6(3).
- Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What determine firms' capital structure in China? *Managerial Finance*, 40(10). <https://doi.org/10.1108/Mf-06-2013-0163>
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3). <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2018.V7.I03.P04>
- Habibah, M. (2015). Analisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7).
- Hakim, A. R. (2021). Pengaruh struktur modal dan nilai perusahaan terhadap perubahan harga saham pada saat pandemi Covid 19 perusahaan sub sektor food and beverage di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2020. *Undergraduate Thesis*.
- Houston, E. F. B. And J. F. (2019). Fundamentals of financial management. In *Cengage Learning, Inc.*
- Imadudin, Z. S. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2, 81–96.
- Indriani, A., Widyarti, E. T., & Fitria, S. (2017). Capital structure perbankan syariah di asia tenggara: sebuah pendekatan empiris. *Al Tijarah*, 3(2). <https://doi.org/10.21111/Tijarah.V3i2.1594>
- Indriyani, E. (2020). Covid-19 dan pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. *Jurnal Al-Tsarwah*, 3(2).
- Kartika, A. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Infokam*, 49–58.
- Maryanti, E. (2016). Analisis profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2). <https://doi.org/10.23917/Reaksi.V1i2.2730>
- Mau, J., Prasasyaningsih, I., & Kristanti, P. (2015). Pengaruh profitabilitas, umur, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 147. <https://doi.org/10.21460/Jrak.2015.112.15>
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen keuangan*. Cv.Pustaka Setia.
- Natalia, P. (2015). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada emiten kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen Maranatha*, 14(2).
- Niztiar, G., & Muharam, H. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. *Diponegoro Journal Of Management*.

- Nurlaela, S., & Marfuah, S. A. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan cosmetics and household di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 18(01). <https://doi.org/10.29040/Jap.V18i01.81>
- Nursofwa, R. F., Sukur, M. H., Kurniadi, B. K., & . H. (2020). Penanganan pelayanan kesehatan di masa pandemi covid-19 dalam perspektif hukum kesehatan. *Inicio Legis*, 1(1). <https://doi.org/10.21107/Il.V1i1.8822>
- Oktaviantari, N. K. A., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, tangibility assets, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada sub sektor ritel. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6). <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I06.P20>
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, return on asset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di Indeks Lq 45. *Jurnal Emba*, Vol.3(Hal.961-971).
- Rahmadani, Ananto, R. P., & Andriani, W. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan dividend payout ratio terhadap struktur modal. *Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1).
- Riyanto, B. (2016). Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(2).
- Santosa, P. W. (2020). The effect of financial performance and innovation on leverage: Evidence from Indonesian food and beverage sector. *Organizations And Markets In Emerging Economies*, 11(22). <https://doi.org/10.15388/Omee.2020.11.38>
- Sari, D. V., & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010. *Diponegoro Journal Of Management*, 2(3).
- Sartono, A. (2015). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Bpfe.
- Shambor, A. Y. (2017). The determinants of capital structure: empirical analysis of oil and gas firms during 2000-2015. *Asian Journal Of Finance & Accounting*, 9(1). <https://doi.org/10.5296/Ajfa.V9i1.9359>
- Shibru, W., Kedir, H., & Mekonnen, Y. (2015). Factors affecting the financing policy of commercial banks in Ethiopia. *International Journal Of Research In Business And Social Science* (2147-4478), 4(2). <https://doi.org/10.20525/Ijrbs.V4i2.25>
- Suherman, S. (2019). Pengaruh struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2). <https://doi.org/10.22441/Mix.2019.V9i2.009>
- Sulindawati, Erni, N. L. G., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2016). Manajemen keuangan : sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis. *Rajawali Pers, Depok*, 53(9).
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management And Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/Imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/Imfi.17(1).2020.15)
- Toni, A. A. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(2). <https://doi.org/10.22216/Jbe.V1i2.1429>