

Analisis Struktur Modal Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ketut Pradnyana Wiguna¹

Gerianta Wirawan Yasa²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: ketutpradnyana29@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menganalisis struktur modal bisnis rokok yang tercatat pada BEI tahun 2016-2021 yang diduga dipengaruhi oleh struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas. Penggunaan populasi yaitu bisnis rokok yang tercatat pada BEI periode 2016-2021 dengan sampel yang ditentukan menggunakan kriteria tertentu (metode purposive sampling) dan didapatkan 5 emiten sebagai sampelnya. Analisa data memakai teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwasanya struktur aset mempunyai dampak positif, sementara likuiditas serta profitabilitas mempunyai dampak negatif dalam struktur modal perusahaan rokok. Kondisi tersebut membuktikan bahwasanya suatu bisnis ketika menetapkan struktur modal memperhatikan profit yang mampu dihasilkan, kepemilikan aset tetap yang dapat dijadikan agunan utang, dan kelancaran dalam membayar utang jangka pendek.

Kata Kunci: Struktur Modal; Struktur Aset; Likuiditas; Profitabilitas

Analysis of the Capital Structure of Cigarette Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

ABSTRACT

The research aims to analyze the capital structure of the cigarette business listed on the IDX for 2016-2021 which is thought to be influenced by asset structure, liquidity and profitability. The population used is the cigarette business listed on the IDX for the 2016-2021 period with a sample determined using certain criteria (purposive sampling method) and obtained 5 issuers as the sample. Data analysis used multiple linear regression analysis techniques. The results of the study prove that asset structure has a positive impact, while liquidity and profitability have a negative impact on the capital structure of cigarette companies. This condition proves that a business when determining its capital structure pays attention to the profit it can generate, the ownership of fixed assets that can be used as collateral for debt, and the smoothness of paying short-term debt.

Keywords: Capital Structure; Asset Structure; Liquidity; Profitability

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 6
Denpasar, 30 Juni 2023
Hal. 1589-1599

DOI:
[10.24843/EJA.2023.v33.i06.p13](https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i06.p13)

PENGUTIPAN:
Wiguna, K. P., & Yasa, G. W.
(2023). Analisis Struktur
Modal Perusahaan Rokok
yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*,
33(6), 1589-1599

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
5 Desember 2022
Artikel Diterima:
2 Maret 2023

PENDAHULUAN

Setiap bisnis pasti mengalami siklus kehidupan mulai dari berdirinya perusahaan, mengalami perkembangan, hingga mengalami penurunan (Pebrianti, 2017). Pada tiap siklusnya, perusahaan membutuhkan dana sebagai modal dengan jumlah yang berbeda. Dalam teori *life cycle analysis of financing* dijelaskan bahwa strategi pendanaan yang dipilih perusahaan berhubungan dengan siklus hidup perusahaan (Midiastuty *et al.* 2021). Salah satu strategi pendanaan yang penting bagi perusahaan yakni struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan suatu kewajiban periode lama perusahaan terhadap kepemilikan ekuitas (Ilahi *et al.*, 2021). Manajer keuangan menentukan struktur modal berdasarkan *financing policy* (Natazya *et al.*, 2022). Perusahaan harus benar-benar memperhatikan keputusan dalam penentuan struktur modal karena akan berdampak langsung pada keuangan perusahaan (Riani *et al.*, 2020).

Guna melakukan pengembangan bisnisnya, suatu bisnis memerlukan penambahan modal baik yang bersumber dari utang maupun dari ekuitas sendiri (Ariyanto, 2017). Sehingga suatu bisnis harusnya bijak di dalam menetapkan struktur modal. Perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik akan memiliki pengaruh negatif pada perusahaan seperti tingginya utang perusahaan sehingga akan membebani keuangan perusahaan (Widanastiti & Rahayu, 2020). Sebaliknya, perusahaan dengan struktur modal yang baik atau maksimal akan bisa meminimalisir pengeluaran penggunaan modal perusahaan (Wananda *et al.*, 2021). Struktur modal merujuk pada keputusan manajer keuangan untuk membiayai modal (Astuti *et al.*, 2022).

Ada banyak perusahaan yang berkembang di Indonesia, salah satunya dari sektor pertanian. Sebagai negara agraris, Indonesia memiliki beragam SDA (sumber daya alam) yang bisa dipakai dalam mengoptimalkan perekonomian bangsa, khususnya dalam bahan pangan (Sihombing, 2021). Pertanian tembakau merupakan salah satu hasil pertanian yang cukup besar terhadap pendapatan negara melalui pajak dan cukai (Andriyanto & Khoirunnisa, 2018). Beberapa emiten produsen tembakau atau rokok telah tercatat di Bursa Efek Indonesia. IHT (Industri hasil tembakau) sebagai satu di antara bidang dengan daya saing tinggi dan berkontribusi besar pada perekonomian (Handayani, 2020). IHT adalah industri hulu hingga hilir yang melibatkan tenaga kerja, petani hingga masyarakat dengan jumlah yang cukup banyak. Diketahui pula sepanjang tahun 2018 industri ini menyumbangkan sebesar Rp 153 triliun pada ekonomi negara (Hidayat *et al.*, 2021).

Produk IHT yang kerap mendapat perhatian yakni rokok yang memiliki sisi negatif terutama bagi kesehatan. Peran pemerintah dalam mengendalikan konsumsi rokok yakni dengan mengeluarkan kebijakan berupa UU No, 39 th 2007 mengenai cukai. Semakin tinggi cukai maka semakin meningkat pula harga produk tembakau seperti rokok, sehingga diharapkan dapat menurunkan konsumsi masyarakat (Santoso, 2017). Aturan lainnya yang diberlakukan yakni pembatasan area merokok, pembatasan periklanan rokok, yang memberikan dampak negatif pada perusahaan rokok (Andini, 2018). Adanya aturan-aturan tersebut menyebabkan terbatasnya gerak perusahaan, hal ini menjadi pertimbangan kembali bagi pemerintah mengingat lembaga tersebut

mempekerjakan pegawai yang banyak serta menghasilkan pendapatan dengan jumlah yang tidak sedikit.

Perusahaan rokok tergolong perusahaan dengan skala produksi dan volume penjualan besar sehingga membutuhkan modal yang besar dalam operasionalnya (Ramadhan, 2019). Modal dalam pengembangan usaha dapat berasal dari utang maupun ekuitas, tergantung pada keputusan manajer keuangan mengenai struktur modal perusahaan (Muntahanah *et al.*, 2022). Tiap perusahaan selalu mengusahakan agar dapat mengoptimalkan struktur modalnya, demikian pula pada emiten rokok yang mengelola sumber dana yang dimiliki dan meminimalkan pembiayaan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan (Andika & Sedana, 2019). Dalam membuat keputusan terkait struktur modal, manajer keuangan hendaknya memahami indikator keuangan yang berhubungan langsung terhadap struktur modal seperti biaya modal (Arif, 2020). Semakin tinggi biaya modal yang dikeluarkan perusahaan menandakan semakin banyak pula utang perusahaan, hal ini mencerminkan kondisi yang kurang baik (Siliwadi & Muliawani, 2018).

Manajer keuangan hendaknya mengetahui faktor yang diduga mampu mempengaruhi sebelum menentukan keputusan atas struktur modal (Fuadiantoni *et al.*, 2020). Peneliti sebelumnya menemukan ada banyak faktor penduga, namun dalam penelitian ini akan berfokus pada struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas. Alasan pemilihan variabel ini karena ditemukan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten seperti penelitian seperti penelitian (Sheikh & Wang, 2011) menemukan struktur menemukan hasil negatif struktur aset pada struktur modal sedangkan (Jalil, 2018) menemukan hasil positif. Zulkarnain (2020) menemukan pengaruh negatif likuiditas pada struktur modal sementara Dewi & Dana (2017) tidak mendapatkan hasil yang signifikan. Riset lainnya dari Ratri & Christianti (2017) menyatakan ada dampak negatif profitabilitas pada struktur modal sementara Meisyta *et al* (2021) menemukan adanya pengaruh yang positif. Hasil-hasil riset yang tidak konsisten membuat peneliti ingin mengkonfirmasi teori dan riset terdahulu terkait aspek yang berpengaruh terhadap struktur modal. Peneliti memilih perusahaan rokok karena sebagai bidang yang dapat mempekerjakan pegawai serta partisipasinya pada pendapatan yang besar.

Penelitian ini menggunakan *Pecking Order Theory* yang akan menjelaskan variabel profitabilitas dan likuiditas pada struktur modal. Teori ini menjelaskan alasan suatu bisnis dengan laba (profit) yang besar berkecenderungan mempunyai utang yang lebih sedikit. Namun, dijelaskan pula dalam keputusan pendanaan perusahaan kerap memilih untuk mencari dana eksternal (utang) dibandingkan menggunakan modalnya sendiri dikarenakan biaya emisi utang lancar lebih rendah dari pembiayaan emisi saham (Sulaeman, 2020). Teori kedua yakni *Trade-off Theory* yang akan menjelaskan mengenai variabel struktur aset, dimana perusahaan dengan aset tetap yang besar dapat menggunakannya sebagai agunan untuk mendapat pendanaan dari luar yaitu utang (Wikartika & Fitriyah, 2018)

Penelitian yang dilakukan Farisa & Widati (2017) mengungkapkan bahwa besarnya aset perusahaan menandakan semakin tinggi utang yang digunakan dalam struktur modal, dikarenakan kekayaan/aset tetap yang dipunyai suatu bisnis bisa dijadikan menjadi agunan. Kondisi tersebut sejalan terhadap *Trade Off Theory*. Andika & Sedana (2019) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan aset

tetap sebagai agunan dapat menggunakan utang dalam skala besar. Kreditur akan lebih mudah memberikan kredit karena apabila suatu bisnis tidak bisa membayar utangnya maka bisnis tersebut bisa menggunakan kekayaan yang dijadikan agunan tersebut untuk melunasinya. Riset yang dijalankan Farisa & Widati (2017) serta Andika & Sedana (2019) menemukan adanya korelasi positif signifikan diantara struktur aset dan struktur modal. Berbeda dengan riset Tijow *et al* (2018) dan Jalil (2018) mendapatkan hasil positif dari struktur aset pada struktur modal. Maka hipotesis penelitian yakni

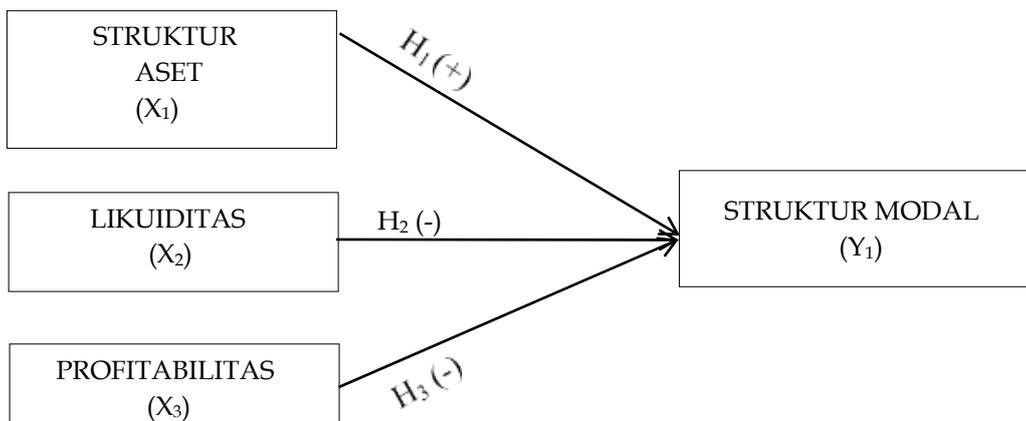
H₁ : Struktur aset berdampak positif pada struktur modal suatu bisnis

Faktor kedua yakni likuiditas, diartikan sebagai kemampuan suatu bisnis membayarkan utangnya ketika jatuh temponya tiba (Prabowo & Sutanto, 2019). *Pecking order theory* memaparkan bahwasanya likuiditas tinggi yang dimiliki suatu bisnis mengindikasikan bisnis tersebut mampu membayar utang lancar (jangka pendek) sehingga berdampak pada struktur modal perusahaan yang turut menurun. Penelitian Zulkarnain (2020) dan Paramitha & Putra (2020) membuktikan ada pengaruh negatif likuiditas pada struktur modal. Sementara penelitian Dewi & Dana (2017) dan Wirawan (2017) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan dari likuiditas pada struktur modal. Sehingga hipotesis penelitian yakni

H₂: Likuiditas berdampak negatif pada struktur modal suatu bisnis

Profitabilitas mendeskripsikan kapabilitas suatu bisnis guna memperoleh keuntungan/profit (Ginting, 2018). Suatu bisnis yang mendapatkan keuntungan besar mempunyai kecenderungan akan memaksimalkan pendanaan dari internal bisnisnya dibandingkan utang (Lianto *et al.*, 2020). Berdasarkan *Pecking Order Theory* memaparkan bahwasanya suatu bisnis berkecenderungan memaksimalkan anggaran/dana dari internal dibandingkan eksternal, sehingga suatu bisnis yang dapat menghasilkan laba besar akan menggunakan dana tersebut dibandingkan menambah liabilitas. Didukung penelitian dari Zulkarnain (2020) serta Ratri & Christianti (2017) bahwasanya ada dampak negatif profitabilitas pada struktur modal, karena suatu bisnis dengan profitabilitas tinggi berkecenderungan memilih memakai keuntungan yang dihasilkan dalam membiayai manajemen bisnis dibandingkan mencari dana eksternal (utang). Berbeda dengan penelitian Meisyta *et al* (2021) menemukan adanya pengaruh positif profitabilitas pada struktur modal, yang mengindikasikan semakin tinggi laba yang diperoleh semakin banyak juga utang perusahaan. maka hipotesis penelitian yaitu

H₃: Profitabilitas berdampak negatif pada struktur modal suatu bisnis.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Guna menjawab hipotesis penelitian digunakan pendekatan kualitatif-asosiatif. Riset berikut menggunakan data sekunder yang didapatkan melalui BEI (Bursa Efek Indonesia). Objek risetnya tersusun atas variabel terikat yakni struktur modal dengan proyeksi DER (*Debt to Equity ratio*), serta tiga variabel bebas yakni: struktur aset dengan proksi FAR (*Fixed Asset ratio*), likuiditas dengan proksi QR (*quick ratio*), dan profitabilitas dengan proksi ROA (*Return on assets*). Data penelitian bersumber dari BEI yang didapatkan dengan mengakses website www.idx.co.id. Pemakaian populasi pada riset ini ialah semua bisnis rokok yang tercatat pada BEI dengan jumlah 5 emiten. Sampel penelitian ditentukan melalui penggunaan metode *purposive sampling* dimana kriterianya: bisnis rokok yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan yang berturut-turut dalam periode 2016-2021. Maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 5 emiten. Hasil pengumpulan data riset dianalisa melalui penggunaan analisa deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel, serta analisa regresi linier berganda guna menanggapi hipotesis studi. Adapun model rumus yang dipakai diantaranya.

$$DER = \alpha + \beta_1 FAR + \beta_2 QR + \beta_3 ROA + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

α = konstanta atau konstan

$\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi

ε = *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisa statistik deskriptif yang dipakai pada riset ini ialah guna melihat distribusi data yakni skor minimal, skor maksimal, skor mean (rata-rata), serta standar deviasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Standar
FAR	30	0,16	0,90	0,38	0,22
QR	30	0,03	2,58	0,94	0,81
ROA	30	-0,21	0,30	0,07	0,01
DER	30	0,24	18,19	1,39	0,51
Valid N	30				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Struktur aset (FAR) dengan skor paling rendah senilai 0,16, skor paling tinggi senilai 0,90, serta skor rata-ratanya senilai 0,38. Variabel likuiditas (QR) dengan skor paling rendah senilai 0,03, skor paling tinggi senilai 2,58, serta skor rata-ratanya senilai 0,94. Variabel profitabilitas (ROA) dengan skor paling rendah senilai -0,21, skor paling tinggi senilai 0,30, serta skor rata-ratanya senilai 0,07. Variabel DER (struktur modal) mempunyai skor paling rendah senilai 0,24, skor paling tinggi senilai 18,19, serta skor rata-ratanya senilai 1,39. Tabel juga memperlihatkan bahwasanya skor standar deviasi variabel kurang dari skor rata-ratanya, yang mengindikasikan bahwasanya informasi/data penelitian ini sudah berdistribusi dengan baik.

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum menganalisis regresi linier berganda guna menguji kepastian bahwasanya pemodelan regresi yang digunakan dapat memberikan interpretasi yang tidak bias dan konsisten. Pengujian dilakukan dengan menguji normalitas data, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Pada uji normalitas didapatkan nilai signifikansi pengujian *Kolmogorov-Smirnov* senilai $0,587 > 0,05$ dimana artinya data sudah berdistribusi normal. Pada pengujian heteroskedastisitas menggunakan pengujian *glejser* didapatkan taraf signifikansi variabel tidak berada dibawah 0,05 hingga pemodelan regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Pada uji multikolinearitas didapatkan skor VIF variabel dibawah 10 serta skor tolerance melebihi 0,10 hingga tidak ada keterkaitan diantara variabel bebas. Uji autokorelasi menggunakan *durbin Watson* didapatkan nilai DW sebesar 1,869 dengan kedudukan antara $4 - 2d$ dengan $4 + 2d$ ($1,2 - 2,8$) maka model regresi lolos uji autokorelasi. Oleh karena data penelitian sudah memenuhi pengujian asumsi klasik sehingga bisa dijalankan pengujian hipotesis, dimana hasilnya meliputi.

Tabel 2. Uji Hipotesis

Model	Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,104	1,143		-0,091	0,928
FAR	0,481	0,204	0,188	2,362	0,003
QR	-1,045	0,162	-0,919	-6,446	0,000
ROA	-2,185	0,351	-0,912	-6,224	0,000
Sig F	0,000				
Adj R Square	0,664				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tingkat signifikansi F dibawah 0,05 ($0,00 < 0,05$) sehingga pemodelan dikatakan layak, yang berarti ada signifikansi dampak variabel struktur

aset/kekayaan, likuiditas, profitabilitas pada struktur modal. Besarnya koefisien determinasi senilai 0,664 (66,4 persen) memperlihatkan bahwasanya profitabilitas, likuiditas, serta struktur aset, memberikan dampak pada struktur modal sebesar 66,4 persen dan 33,6 persen disebabkan aspek lainnya yang tidak dibahas pada riset ini.

Struktur aset yang diproksikan dengan FAR memiliki taraf sig. $0,003 < 0,05$ dimana skor koefisien beta senilai 0,481 mengindikasikan bahwasanya struktur aset (FAR) signifikansinya berdampak positif pada struktur modal. Sehingga hipotesis dapat diterima. Hasil uji ini dapat mengkonfirmasi *Trade Off Theory* bahwasanya suatu bisnis yang mempunyai kekayaan/aset relatif besar cenderung memakai utang dengan menjadikan aset tetap sebagai agunan dalam memperoleh dana dalam keputusan struktur modal. Hasil riset ini dapat dijelaskan bahwasanya apabila struktur aset meningkat maka struktur modal juga akan meningkat. Kepemilikan aset tetap memudahkan perusahaan memperoleh tambahan dana dari eksternal karena adanya agunan dari aset tetap tersebut. Sejalan dengan penelitian Farisa & Widati (2017), Apsari & Dana (2018) Andika & Sedana (2019), dan Ramadhani & Fitra (2019) bahwasanya struktur aset mempunyai korelasi positif secara parsial pada struktur modal.

Likuiditas dengan proksi terhadap QR mempunyai taraf sig. $0,000 < 0,05$ dengan skor koefisien beta senilai -1,045 mengindikasikan bahwasanya likuiditas (QR) signifikansinya berdampak negatif pada struktur modal. Sehingga hipotesis bisa diterima. Hasil ini dapat mengkonfirmasi *pecking order theory*, yaitu perusahaan dengan tingginya likuiditas bermakna mempunyai anggaran/dana internal yang besar hingga bisnis tersebut biasanya memprioritaskan pemakaian anggaran/dana internal. Hasil penelitian dapat dijelaskan bahwa apabila likuiditas menurun maka akan menyebabkan struktur modal akan meningkat. Sejalan dengan penelitian Prastika & Candradewi (2019), Liang & Natsir (2019), Zulkarnain (2020) serta Paramitha & Putra (2020) bahwasanya likuiditas memiliki hubungan negatif secara parsial pada struktur modal.

Profitabilitas dengan proksi ROA mempunyai taraf sig. $0,003 < 0,05$ dimana skor koefisien beta senilai -2,185 mengindikasikan bahwasanya ROA (profitabilitas) signifikansinya berdampak negatif pada struktur modal. Maka hipotesis bisa diterima. Hasil tersebut dapat mengkonfirmasi *pecking order theory*, bahwasanya bisnis cenderung memaksimalkan pemakaian anggaran/dana internal daripada eksternal. Bisnis yang memperoleh profit yang besar akan dominan menggunakan laba tersebut untuk membiayai operasional perusahaan dan mengurangi penggunaan utang hingga struktur modal suatu bisnis akan berkurang/menurun. Selaras terhadap riset Zulkarnain (2020), Prastika & Candradewi (2019), Liang & Natsir (2019), dan Ratri & Christianti (2017) bahwasanya profitabilitas memiliki hubungan negatif secara parsial pada struktur modal.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh struktur aset, profitabilitas, serta likuiditas pada struktur modal dalam bisnis rokok yang tercatat pada BEI periode 2016-2021. Hasil riset berikut mampu membuktikan hipotesis yang dibuat yakni ada dampak positif struktur aset pada struktur modal. Sementara likuiditas dan profitabilitas

memberikan signifikansi dampak negatif. Kondisi tersebut dikarenakan dalam menentukan keputusan struktur modal, manajer keuangan mempertimbangkan penggunaan profit/laba perusahaan sebelum memilih menggunakan utang sebagai pendanaan. Di sisi lain, kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar mendorong penggunaan dana eksternal karena dianggap menguntungkan, dan kepemilikan aset tetap yang besar memudahkan dalam mendapatkan dana eksternal (utang) dalam struktur modal.

Dalam berinvestasi memungkinkan adanya ketakutan dari para investor pemula apabila melihat laporan keuangan perusahaan yang ingin diinvestasikan memiliki jumlah utang yang tinggi, peneliti menyarankan untuk para investor pemula yang ingin menanamkan modal di pasar modal sebaiknya memperhatikan variabel struktur aset sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan berinvestasi. Tingkat struktur aset yang tinggi dapat menjadi penjamin sehingga tidak perlu merasa khawatir untuk berinvestasi. Karena perusahaan dengan jumlah aset yang banyak cenderung menggunakan utang dalam struktur permodalan perusahaan karena aset yang terdapat di perusahaan dapat dijadikan jaminan kepada kreditur saat memberikan utang. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya agar menambahkan atau menggunakan variabel lainnya seperti siklus hidup perusahaan, gaya manajemen, pertumbuhan penjualan, dan lain sebagainya yang mungkin dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dan disarankan melakukan penelitian untuk periode yang berbeda serta memilih lokasi penelitian di sektor industri lain guna mendukung dan membuktikan ulang penelitian-penelitian sebelumnya.

REFERENSI

- Andika, I. K. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Andini, D. P. (2018). Masa Depan Perusahaan Rokok di Indonesia Menggunakan Metode Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah Inovasi*, 17(2), 92–101. <https://doi.org/10.25047/jii.v17i2.549>
- Andriyanto, I., & Khoirunnisa, S. (2018). Pengaruh Return on Asset, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Rokok Go Public. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 1(2), 215. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v1i2.5158>
- Apsari, G. A. P. I., & Dana, I. M. (2018). pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan size terhadap struktur modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(12), 6842–6871.
- Arif, M. (2020). Pengaruh Kebijakan Struktur Modal terhadap Kinerja Emiten Syariah di Jakarta Islamic Index. *Al-Masharif: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Keislaman*, 8(2), 224–249. <https://doi.org/10.24952/masharif.v8i2.3213>
- Ariyanto. (2017). Pengaruh profitabilitas , struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI 2013-2017. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-Bisma)*, 1(1), 10–19.
- Astuti, W., Rinofah, R., & Primasari, P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur

- Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun. *Jurnal Sosial Ekonomi Bisnis*, 2(2), 93-105. <https://doi.org/10.55587/jseb.v2i2.63>
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity , Likuiditas , Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772-801.
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI_U 3)*, 2011, 640-649.
- Fuadiantoni, R., Suratna, S., & Mulyanto, I. H. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Batubara. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi*, 3(2), 109-132. <https://doi.org/10.25139/jai.v3i2.2010>
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 195-204. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.564>
- Handayani, A. (2020). Struktur Modal Perusahaan Rokok Di Indonesia. *Accounting and Management Journal*, 4(2), 95-104. <https://doi.org/10.33086/amj.v4i2.1626>
- Hidayat, A., Mardialina, M., & Safitri, P. (2021). Analisa Fair Trade Dalam Rantai Perdagangan Tembakau Di Lombok Nusa Tenggara Barat. *Prosiding SAINTEK*, 3, 514-527.
- Ilahi, B., Jannah, Q. N., & Arifin, L. L. (2021). Struktur Modal dalam Perusahaan. *Muhasabatuna: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(2), 8-14. <https://doi.org/10.54471/muhasabatuna.v3i2.1169>
- Jalil, M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 1-10. <https://ejournal.unisi.ac.id/index.php/jak/article/view/453>
- Liang, I., & Natsir, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 481. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5359>
- Lianto, V., Sinaga, A. N., Susanti, E., Yaputra, C., & Veronica, V. (2020). Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 3(2), 282-291. <https://doi.org/10.31539/costing.v3i2.1064>
- Meisyta, E. D., Yusuf, A. A., & Martika, L. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *JRKA (Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi)*, 7(1), 83-91.
- Midiastuty, P. P., Suranta, E., & Indriani, R. (2021). Siklus Kebijakan Perusahaan dan Kebijakan Kas. *Conference On Economic And Business Innovation*, 35, 240-252.

- Muntahanah, S., Cahyo, H., Sundari, S., Surveyandini, M., Sukma Danuta, K., & Murdijaningsih, T. (2022). Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2020. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2), 275-283. <https://doi.org/10.29264/jakt.v19i2.11184>
- Natazya, A., Annisa, F., Solehah, I., Firdaus, R. A., D, S. P. K., Acep Samsudin, M. ., & Nirawat, L. (2022). Analisis Struktur Modal Terhadap Pertumbuhan Perusahaan. *Journal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 30-34.
- Paramitha, N. N., & Putra, I. N. W. A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2753. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i11.p04>
- Pebrianti, Y. (2017). Siklus Hidup Perusahaan dan Teori Pecking Order. *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics*, 3(2), 235-247.
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 1-11. <https://doi.org/10.33059/jseb.v10i1.1120>
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>
- Ramadhan, P. R. (2019). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Dan Teknologi (SNIT)*, 1(1), 177-184.
- Ramadhani, S., & Fitra, H. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas , Pofitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia yang terdaftar di BEI Periode 2010-2017. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 259-269.
- Ratri, A. M., & Christianti, 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>
- Riani, L., Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2020). Analisis Struktur Modal Yang Optimal Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jca (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 1(2), 1. <https://doi.org/10.32503/akuntansi.v1i2.1395>
- Santoso, R. (2017). Dilema Kebijakan Pengendalian Tembakau Indonesia. *Kajian*, 21(3), 201-219.
- Sheikh, A. N., & Wang, Z. (2011). Determinant of Capital Structure an Empirical Study of Firm in Maunufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Sihombing, Y. (2021). Peran Sektor Pertanian Terhadap Perekonomian Wilayah Perdesaan dalam Mengentaskan Kemiskinan. *Seminar Nasional Dalam Rangka Dies Natalis Ke-45 UNS Tahun 2021*, 5(1), 245-252.
- Siliwadi, D. N., & Muliawani, S. H. (2018). Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Al-Amwal :*

- Journal of Islamic Economic Law*, 3(2), 211–227.
<https://ejournal.iainpalopo.ac.id/index.php/alamwal/index>
- Sulaeman, M. (2020). PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JBME (Jurnal Bisnis Manajemen Dan Ekonomi)*, 18(2), 240–250.
<https://doi.org/10.37932/ja.v10i2.387>
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04), 477–488.
<https://doi.org/10.32400/gc.13.03.20375.2018>
- Wananda, M., Hendrich, M., Husin, F., & Negeri Sriwijaya Palembang, P. (2021). Perhitungan Biaya Modal Untuk Menganalisis Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 10(1), 2085–2401.
<https://jurnal.polsri.ac.id/index.php/eksistensi>
- Widanastiti, S. A., & Rahayu, P. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Keuangan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2017. *Jca (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 1(1), 9.
<https://doi.org/10.32503/akuntansi.v1i1.1061>
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 10(2), 90.
<https://doi.org/10.26740/bisma.v10n2.p90-101>
- Wirawan, P. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014- 2015. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 9(1), 1–10.
<https://doi.org/10.23887/jjpe.v9i1.19982>
- Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Forum Ekonomi*, 22(1), 49–54.
<https://doi.org/10.32503/jck.v1i1.2258>