



Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi, Inovasi dan Teknologi, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal : Bukti Dari Sektor Teknologi Indonesia.

Silvia Caroline¹, Ickhsanto Wahyudi²

Universitas Esa Unggul

silviacaroline.line@gmail.com

ABSTRAK

*This study aims to determine the determinants of a company's capital structure (debt ratio) such as asset structure, profitability, agency costs, innovation and technology, and company size. The population in this study uses technology companies and are listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2019 – 2021 using a purposive sampling method that meets the research criteria with panel data analysis. The determination of the research sample was based on a purposive sampling method with a total sample of 36. The data used is secondary data derived from the company's financial reports which have been accessed via www.idx.co.id. Secondary data processing using *evIEWS* analysis techniques. The results of this study indicate that asset structure has a positive influence on capital structure; however, profitability, agency costs, innovation and technology, and company size do not affect the capital structure. For Technology Companies listed on the IDX, based on the results of this research, it is hoped that they can provide broad insight to company management to oversee the company's capital structure in a good, effective and efficient manner, thus enabling companies to take advantage of the capital structure. For investors and potential investors, if they want to invest, it is advisable to look at the financial condition of the company which can describe the company's value every year in the form of annual income and dividends distributed by the company and consider the company's cash flow before making a decision to invest in a technology sector company listed on IDX so that investors can provide capital to the right companies and have good value*

Keywords: Capital structure, asset structure, profitability, agency costs, innovation and technology, company size

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan (rasio hutang) seperti struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, inovasi dan teknologi, dan ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan teknologi dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 – 2021 dengan metode purposive sampling yang memenuhi kriteria penelitian dengan analisis data panel. Penentuan sampel penelitian ini berdasarkan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 36. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah di akses melalui www.idx.co.id. Pengolahan data sekunder menggunakan teknik analisis *evIEWS*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal secara positif; namun, profitabilitas, biaya keagenan, inovasi dan teknologi, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Bagi Perusahaan Teknologi yang tercatat di BEI, berdasarkan hasil penelitian ini agar dapat memberikan wawasan yang luas kepada manajemen perusahaan untuk mengawasi struktur modal perusahaan dalam keadaan baik, efektif dan efisien, sehingga memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan struktur modal. Bagi pihak investor maupun calon investor apabila ingin menanamkan modal disarankan untuk melihat kondisi keuangan dari perusahaan yang dapat menggambarkan nilai perusahaan setiap tahunnya yang berupa pendapatan pertahun maupun dividen yang dibagikan perusahaan serta mempertimbangkan arus kas perusahaan sebelum memberikan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar pada BEI sehingga investor dapat memberikan modal pada perusahaan yang tepat dan memiliki nilai yang baik

Kata kunci: Struktur modal, struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, inovasi dan teknologi, ukuran perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan sehingga dalam mencapai tujuan tersebut dilakukan aspek substansial dari modal yang terkait dengan struktur modal (Prieto & Lee, 2019; dan Chow, 2019). Aspek struktur modal berkaitan dengan kegiatan usaha dan kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki modal yang cukup untuk kebutuhan usaha dan modal kerja maka perusahaan tersebut dapat dikatakan berjalan dengan baik. Santosa *et al.*, (2020) Manajemen menggunakan pengeluaran modal untuk investasi dan operasional yang berasal dari dana internal. Namun karena sumber pendanaan internal perusahaan semakin terbatas untuk mengembangkan bisnis perusahaan, maka manajemen harus mencari alternatif pendanaan eksternal berupa pinjaman perbankan ataupun pasar modal (Ozkan, 2001; dan Horvathova *et al.*, 2018).

Faktor yang mempengaruhi struktur modal salah satunya adalah struktur aset yang berkaitan dengan aset tetap perusahaan. Hasil dari kegiatan operasional akan semakin meningkat apabila memiliki struktur aset yang besar sehingga adanya peningkatan aset secara bersamaan diikuti dengan peningkatan hasil usaha akan memberikan kepercayaan lebih kepada pihak luar terhadap perusahaan seperti kreditur dan investor (Sanil *et al.*, 2018). Chow (2019) dan Yoo & Wu (2019) memberikan penjelasan bahwa struktur aset memiliki hubungan positif dengan struktur modal.

Faktor lainnya yaitu profitabilitas. Menurut Brealey *et al.*, (2020) Profitabilitas yang meningkat berpotensi memiliki dana internal sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga komponen modal internal meningkat (Sutomo *et al.*, 2020) Berdasarkan hasil penelitian oleh Yoo & Wu (2019); Prieto & Lee (2019); Kurniawan *et al.*, (2021) dan Chow (2019) meneliti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor lainnya yaitu biaya agensi. Konflik keagenan akan terjadi apabila manajemen membuat keputusan yang digunakan untuk kepentingan diri sendiri dari pada pemegang saham. Dengan adanya konflik keagenan ini maka perusahaan menimbulkan biaya keagenan yang berfungsi untuk memberikan pengawasan dan pemantauan, pengendalian intern serta pemberian insentif yang sesuai kepada manajer agar mencegah terjadinya moral hazard manajer mungkin menyimpang dari nilai – memaksimalkan pilihan struktur modal dan dengan demikian membuat diri mereka nyaman untuk mengejar kepentingan diri mereka sendiri (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Berdasarkan hasil penelitian Vijayakumaran & Vijayakumaran (2019) menyatakan bahwa Biaya agensi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Inovasi teknologi menghasilkan kinerja inovatif yang mendorong pertumbuhan perusahaan yang cepat. Oleh karena itu, inovasi teknologi memiliki dampak deleveraging, yang berarti semakin banyak perusahaan fokus pada inovasi, semakin sedikit hutang yang mereka bawa (Ren *et al.*, 2022). Hal ini dapat menjadi pengukuran dalam struktur modal sehingga Ren *et al.*, (2022) meneliti bahwa Inovasi dan teknologi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan memiliki pertimbangan pengambilan keputusan terkait struktur modal. Manajemen menggunakan sumber dana untuk mendanai aktivitas dan investasi perusahaan besar serta memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut dengan cara menerbitkan hutang. Ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan (Sanil *et al.*, 2018). Ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal (Kyriazopoulos, 2017; Prieto & Lee, 2019; dan Septy Dwi Indah Sari *et al.*, 2020). Penelitian terkait kinerja keuangan dan inovasi pada struktur modal sudah pernah dilakukan sebelumnya oleh (Santosa, 2020).

Namun demikian, hal yang dapat membedakan penelitian ini dengan sebelumnya yaitu penggunaan perusahaan teknologi sebagai objek penelitian. Hal ini disebabkan oleh perusahaan teknologi memiliki perkembangan yang pesat dalam kemajuan teknologi, sehingga perusahaan lebih

berinovasi dalam menghasilkan produk yang diminati oleh konsumen. Hal ini tentunya menarik para investor untuk menginvestasikan dananya, oleh sebab itu perusahaan teknologi membutuhkan pendanaan yang tinggi. Pada penelitian sebelumnya, data diambil selama periode 2013–2018. Sementara penelitian ini dari perusahaan teknologi yang sudah terdaftar di BEI pada masa periode tahun 2019-2021.

Peneliti memiliki tujuan untuk meneliti faktor yang mempengaruhi struktur modal dan menjadi perhatian manajemen, termasuk sumber dana internal atau eksternal, pada sektor Teknologi. Lebih dari itu semua penelitian diharapkan agar dapat memberikan wawasan terhadap pengaruh kinerja keuangan dengan variable yang di teliti oleh penulis. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2019-2021 di Bursa Efek Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori *Pecking Order*

Menurut Ngatno *et al.*, (2021), Teori *pecking order* yaitu perusahaan yang mengikuti urutan pembiayaan untuk meminimalkan biaya yang terkait dengan asimetri informasi. Maka dari itu, mula-mula perusahaan membiayai investasi dengan laba ditahan, lalu dengan utang dan terakhir dengan ekuitas. *Pecking order theory* memberikan pernyataan bahwa perusahaan lebih berpihak kepada pendanaan internal seperti laba ditahan yang merupakan hasil operasi perusahaan. Boateng *et al.*, (2022) Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih menggunakan retensi laba untuk membayar dividen dan membiayai investasi baru. Investasi tersebut mula-mula dibiayai dengan dana internal, kemudian penerbitan utang, dan penerbitan ekuitas baru sebagai yang terakhir pilihan. Informasi asimetris juga akan menyebabkan perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada luar

Teori *Trade Off*

Menurut Muis, (2017) *Trade -off theory* adalah pandangan perusahaan dalam memilih jumlah pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas yang digunakan dengan mengimbangkan antara biaya dan manfaat. Tran Minh *et al.*, (2022) Dalam *trade-off theory*, perusahaan tidak dapat memakai hutang terlalu banyak karena apabila hutang memiliki nilai yang tinggi maka semakin besar tingkat bunga yang harus dibayar dan semakin besar peluang perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga, yang menghasilkan kemungkinan kebangkrutan yang tinggi. Teori *trade-off* berspekulasi bahwa struktur modal perusahaan adalah hasil dari "*tradeoff*" dari manfaat pajak dan biaya yang akan timbul dari penggunaan utang.

Struktur Modal

Menurut Rizki *et al.*, (2018) Struktur modal adalah suatu kegiatan berkaitan dengan besarnya utang yang digunakan perusahaan. Kebijakan utang memberikan penentuan besarnya jumlah utang yang dipergunakan perusahaan untuk membiayai asetnya, yang dinyatakan sebagai rasio total utang terhadap total aset. Menurut Handayani & Karnawati (2021) Rasio Hutang Terhadap Aktiva (*Debt to Aset Ratio*) suatu pengukuran dimana aset dibiayai oleh hutang. Apabila rasio ini nilainya rendah maka mempunyai dampak baik bagi keuangan perusahaan.

Struktur Aset

Menurut Putri (2020) struktur aset adalah suatu pengukuran total aset dengan aset tetap milik perusahaan. Perusahaan dengan struktur aset baik maka perusahaan mempunyai aset yang tinggi. Jika perusahaan hanya memiliki aset sedikit maka utang perusahaan akan lebih besar dari pada perusahaan dengan aset yang besar karena perusahaan dapat memberikan pendanaan tersebut melalui kegiatan operasional. Sehingga apabila aset perusahaan semakin bertambah maka penggunaan hutang perusahaan akan semakin rendah. Jadi semakin tinggi stuktur aset maka semakin tinggi modal nilai struktur karna nilai hutang yang kecil (Russell & Barry, 2021).

Profitabilitas

Menurut Purwaningsih (2019) pengukuran profitabilitas *Return On Aset* (ROA) yang artinya pengukuran perusahaan yang memperoleh laba dari total aset. Perusahaan memberikan kinerja

keuangan yang baik apabila perusahaan dapat mengelola aset dalam menghasilkan laba yang efektif dan efisien. Berdasarkan Sutomo *et al.* (2020) Profitabilitas adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu tahun, jika laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka dapat dijadikan sebagai pilihan investor dalam menanam modalnya di perusahaan tersebut. Menurut Handayani & Karnawati (2021) Profitabilitas adalah keuntungan yang dihasilkan sesuai dengan besar kecilnya kinerja perusahaan. Peningkatan profitabilitas mencerminkan peningkatan efisiensi perusahaan, yang menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik dan lebih baik.

Biaya Agensi

Biaya agensi adalah penggunaan pendanaan internal dan eksternal untuk kegiatan bisnis yang menimbulkan konflik antar pemangku kepentingan karena asimetri informasi. Konflik keagenan tersebut terjadi pada saat manajer mengambil keputusan yang memberikan keuntungan terhadap diri sendiri dari pada kepentingan pemegang saham (Kyriazopoulos, 2017; dan Vo, 2017). Hal ini dapat menyebabkan terjadinya konflik terhadap pemegang saham karena tujuan perusahaan tidak berjalan dengan baik. Tujuan tersebut yaitu untuk memenuhi keinginan pemegang saham. Adanya konflik keagenan maka menimbulkan biaya pengawasan dan pemantauan, pemberian insentif dan pengendalian internal, yang sesuai kepada manajer untuk mencegah terjadinya moral hazard (Buvanendra *et al.*, 2017).

Inovasi dan Teknologi

Inovasi dan teknologi merupakan strategi perkembangan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan inovasi untuk mendapatkan dan mempertahankan keunggulan yang kompetitif. Kemampuan inovasi karyawan adalah elemen inti dalam sistem kemampuan inovasi perusahaan teknologi. Kemampuan dasar teknologi sangat penting untuk memotivasi keinginan dan semangat inovasi karyawan (Liu, J. *et al.*, 2019). Menurut Chen *et al.* (2020) inovasi karyawan adalah pengalaman batin yang positif dari inovasi positif yang dipengaruhi oleh lingkungan eksternal, yang tergantung pada kepribadian dan perbedaan individu, dan secara eksternal dipengaruhi oleh perilaku kepemimpinan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Hermanto (2018) Ukuran perusahaan yaitu pengukuran yang menentukan besar kecil suatu perusahaan. Apabila Perusahaan besar memiliki jumlah aset yang banyak maka dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dengan aset yang dimilikinya. Yosevin Karnawati (2018) berpendapat bahwa Ukuran perusahaan adalah suatu indikator dalam penilaian aset ataupun kinerja perusahaan yang dilakukan oleh seorang investor sehingga penilaian tersebut dapat diukur dari total aktiva dan total penjualan. Ukuran perusahaan yaitu rasio yang memberikan nilai besar kecilnya suatu perusahaan (Rujjin & Sukirman, 2020).

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Hubungan Struktur Aset dengan Struktur Modal Menurut Santosa (2019) perusahaan mempunyai struktur aset tinggi akan memiliki peluang untuk mengakses permodalan yang dapat dijadikan sebagai jaminan kepada kreditur saat memberikan hutang, sehingga apabila perusahaan gagal dalam membayar kewajiban tersebut maka perusahaan dapat memberikan jaminan aset tersebut kepada kreditur. Chow (2019) berpendapat bahwa perusahaan dengan aset tetap tinggi maka perusahaan mendapatkan modal dari pihak eksternal melalui hutang. Yoo & Wu (2019) memberikan pernyataan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh Chow (2019); dan Yoo & Wu, (2019) bahwa struktur aset berpengaruh positif dengan struktur modal.

H1: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal (+)

Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Menurut Santosa (2019) Profitabilitas yang tinggi membiayai sebagian besar investasinya secara internal dengan laba sehingga ketergantungan modal pada pihak luar berkurang. Semakin tinggi laba perusahaan, semakin banyak sumber modal internal yang dimiliki manajemen untuk mengurangi

hutangnya. Prieto & Lee (2019) Jika keuntungan perusahaan meningkat, maka rasio hutang otomatis menurun, memungkinkan manajemen tidak menggunakan sumber dana eksternal melainkan dari pendanaan internal berupa laba ditahan. Hasil Yoo & Wu (2019); Prieto & Lee (2019); Kurniawan *et al.*, (2021); dan Chow (2019) membuktikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (-)

Hubungan Biaya Agensi dengan Struktur Modal

Pemilik perusahaan mengeluarkan biaya agensi untuk memberikan pengawasan yang lebih ketat, sehingga manajer menggunakan tingkat hutang yang wajar untuk mencegah kemungkinan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan (Santosa, 2020). Menurut Vijayakumaran & Vijayakumaran (2019) menyatakan bahwa biaya agensi pada sektor usaha yang transparan dan lebih menggunakan struktur tata kelola perusahaan dengan baik dan konsisten. Biaya agensi yang konsisten mendorong manajemen mengambil keputusan yang lebih rasional dan terukur mengikuti target *debt ratio* yang sehat. Hal ini didukung oleh Vijayakumaran & Vijayakumaran (2019) bahwa biaya agensi berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H3: Biaya agensi berpengaruh negatif terhadap struktur modal (-).

Hubungan Inovasi Teknologi dengan Struktur Modal

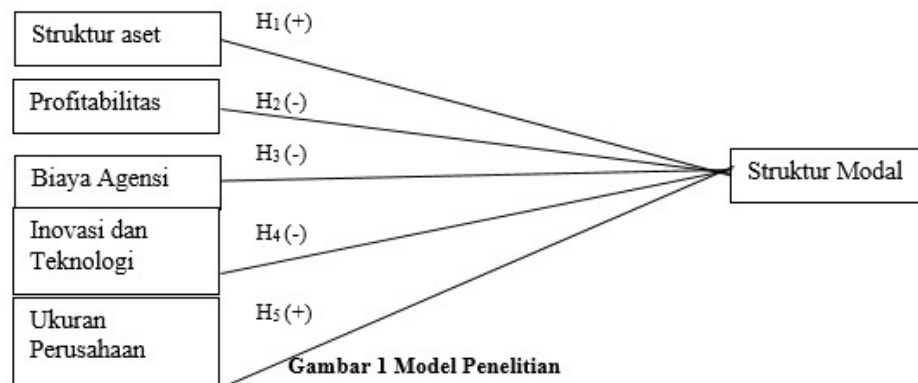
Inovasi teknologi bukan hanya premis dasar bagi suatu perusahaan untuk mempertahankan pangsa pasarnya dan meningkatkan daya saing, tetapi juga dapat menjadi jaminan untuk meningkatkan profitabilitas, kemampuan pertumbuhan, dan kinerja keuangannya (M. Y. Li and T. H. Yan, 2020). Menurut Hui & Yu (2021) Perusahaan harus mengatur jumlah investasi secara wajar sesuai dengan situasinya sendiri, dan menggabungkan kepentingan jangka pendek dengan kepentingan jangka panjang. (Ren *et al.*, 2022) membuktikan bahwa Inovasi dan teknologi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

H4: Inovasi dan teknologi berpengaruh negatif terhadap struktur modal (-).

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang besar akan memberikan hal yang positif terhadap kreditur agar dapat memberikan pinjaman. Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam akses, untuk mendapatkan modal dan memiliki fleksibilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran skala kecil. Sehingga, perusahaan besar dapat dengan mudah mendapatkan kepercayaan untuk pendanaan, sehingga mendapatkan pinjaman modal dari pihak luar dengan lebih mudah (Santosa, 2020). Hal ini didukung oleh Kyriazopoulos (2017); Prieto & Lee (2019); dan Septy Dwi Indah Sari *et al.*, (2020) mengemukakan bahwa pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H5: Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal (+)



3. METODOLOGI PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan oleh peneliti yaitu data sekunder. Data ini peneliti peroleh berdasarkan dari hasil laporan keuangan perusahaan yang di akses melalui www.idx.co.id. Objek penelitian ini didapatkan dari perusahaan teknologi yang sudah masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

Struktur Modal diukur menggunakan Total Hutang terhadap aset (Rizki *et al.*, 2018). Pengukuran yang dipilih oleh peneliti yaitu *Debt to Total Aset Ratio* (DAR) dikarenakan pengukuran ini menggunakan aktiva sebagai perbandingan dari hutang perusahaan sehingga peneliti dapat menganalisis bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola modalnya. Struktur aset diukur menggunakan aset tetap terhadap total aset (Rákos *et al.*, 2022). Profitabilitas diukur menggunakan Laba sebelum pajak terhadap total ekuitas (Kafidipe *et al.*, 2021) peneliti menggunakan pengukuran *Return on Equity* (ROE) rasio profitabilitas karena pengukuran ini menunjukkan ke efektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitasnya. Biaya agen diukur menggunakan biaya operasi terhadap pendapatan (Nguyen, 2020). Inovasi & teknologi diukur menggunakan Paten dan hak kekayaan intelektual untuk penjualan (Santosa, 2020) pengukuran ukuran perusahaan Log natural dari total aset berdasarkan (Prieto & Lee, 2019)

Teknik yang digunakan oleh penulis yaitu metode *purposive sampling* berupa sampel sesuai dengan kriteria penulis, yaitu pertama Laporan keuangan lengkap sejak tahun 2019-2021, kedua bukan tercatat di papan akselerasi (papan pencatatan untuk Perusahaan skala kecil dan menengah (UKM)) karena peneliti menggunakan data dengan skala yang besar agar mendapatkan hasil yang relevan. Untuk mencapai tujuan penelitian, peneliti menerapkan teknik analisis data dengan menggunakan *Eviews*. Peneliti menggunakan data panel perusahaan teknologi di Bursa Efek Indonesia selama masa periode 2019-2021. Data panel yang dikumpulkan secara *cross-section* dan dari waktu tertentu (*time series*),

Model

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AST_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 AGC_{it} + \alpha_4 TEC_{it} + \alpha_5 SIZ_{it} + \varepsilon_{it}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	LEV	AST	ROE	AGC	TEC	SIZ
Mean	0.42645	0.01072	-0.00400	0.45659	0.55136	26.72706
Median	0.34393	0.18477	0.09589	0.15826	0.29369	27.84981
Maximum	1.23493	0.93381	0.085839	0.22827	3.25966	29.65769
Minimum	0.89690	0.11061	-0.27128	-0.27674	0.00377	18.68017
Std. Dev.	0.90525	0.19681	0.58958	0.63514	0.94524	2.30171
N (Data)	3					

Hasil Uji Statistik Deskriptif perusahaan memiliki nilai hutang yang tinggi 1.523493 sehingga memberikan dampak tidak baik terhadap perusahaan karena perusahaan tidak sanggup membayar hutang sehingga menyebabkan kerugian. Sehingga perusahaan bergantung kepada hutang dari pihak eksternal untuk aktivitas perusahaan. Berdasarkan Hasil dari tabel diatas struktur aset yang memiliki nilai tertinggi yaitu 0.893381 dimana perusahaan menggunakan pendanaan secara eksternal, melalui jaminan aset yang diberikan perusahaan terhadap investor. struktur aset dengan nilai terendah yaitu 0.011061 artinya perusahaan menggunakan pendanaan internal untuk aktivitas perusahaan. Hasil dari tabel diatas bahwa profitabilitas memiliki nilai tertinggi 0.085839 hal ini menunjukan bahwa perusahaan tidak menggunakan hutang untuk pendanaan melainkan menggunakan laba ditahan milik perusahaan. Nilai profitabilitas yang rendah 0.271286 artinya perusahaan menggunakan hutang dikarenakan laba ditahan tidak mencukupi untuk pendanaan. Berdasarkan hasil diatas biaya agensi memiliki nilai yang rendah -0.276742 artinya perusahaan memberikan pengawasan yang lebih ketat, sehingga manajer menggunakan tingkat hutang yang wajar untuk mencegah kemungkinan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan. Hasil inovasi dan teknologi memiliki hasil rendah 0.000377 karena perusahaan cenderung tidak menggunakan hutang namun meningkatkan investasi pada aset tidak berwujud seperti paten dan hak kekayaan intelektual dalam teknologi dengan menggunakan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung produk inovatif dan memenangkan persaingan bisnis. Jika hasil inovasi dan teknologi tinggi 3.625966 maka perusahaan menggunakan sumber dana eksternal untuk menginvestasikan dananya ke aset tidak berwujud. Hasil dari Ukuran perusahaan relatif kecil dengan nilai 18.68017 artinya perusahaan memiliki aset yang terbatas dalam memperoleh pendanaan eksternal dari investor atau kreditur. Apabila ukuran perusahaan dengan hasil tinggi 29.65769 artinya perusahaan memiliki kemampuan untuk memajukan perusahaan yang berasal dari modal eksternal sehingga menarik minat investor.

Hasil Uji Estimasi *model common effect*, *model fixed-effect*, dan *model random effect*. Untuk memilih model estimasi data panel yang lebih baik antara CEM atau FEM, dilakukan uji Chow. Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas nilai Chi-square adalah $0,0000 < 0,05$ maka ditolak. Dengan demikian Chow-test menentukan bahwa estimasi panel adalah fixed effect model (FEM). Uji Chow menunjukkan bahwa FEM merupakan model estimasi data panel yang lebih baik daripada CEM. Jadi peneliti membandingkan antara FEM dan REM menggunakan uji Hausman. Berdasarkan hasil tabel 3 menyajikan uji Hausman: dengan hasil nilai probabilitas Chi square adalah $0.0494 < 0,05$ maka ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa model estimasi data panel FEM lebih baik daripada model REM. Jadi, menurut uji Chow dan uji Hausman, model FEM masing-masing

Pengaruh Struktur Aset, Perofitabilitas, Biaya Agensi, Inovasi Dan Teknologi, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal : Bukti Dari Sektor Teknologi Indonesia (Silvia Caroline, Ickhsanto Wahyudi)

lebih baik daripada model CEM dan REM.

Hasil Uji Asumsi Klasik yang terdapat pada lampiran 5 tabel 4 dapat diinterpretasikan sebagai Uji Normalitas dengan menggunakan uji Jarque-Bera Dengan melihat hasil alpha sebesar 5% (0,05) dan hasil Probabilitas Jarque-Bera $0,737803 > 0,05$ berdasarkan hasil tersebut maka penelitian ini memenuhi syarat normalitas.

Hasil Uji Multikolinearitas, pada tabel 5 kolom Centered VIF. Berdasarkan hasil VIF untuk variabel AST 1.985304, nilai VIF ROE 1.126175, nilai VIF AGC 1.025822, nilai VIF TEC 2.057368 dan nilai VIF SIZ 1.856579. Menunjukkan bahwa hasil nilai VIF dari kelima variabel tersebut memiliki nilai VIF kurang dari 10, dapat dikatakan bahwa penelitian tidak terjadi multikolinearitas. Sehingga terbebas dari tanda multikolinieritas dan dapat dilakukan penelitian lebih lanjut.

Hasil Uji Autokorelasi berdasarkan Tabel 6 peneliti menggunakan uji Durbin Watson (DW) dalam uji autokorelasi, dan nilai DW sebesar 1,877054. Nilai ini dibandingkan dengan nilai DW menggunakan taraf signifikansi 5%, jumlah observasi (N) = 36, jumlah variabel (k=5) maka nilai (dU) yang dicari dalam distribusi nilai tabel Durbin Watson menghasilkan nilai dU= 1,7987 Oleh karena nilai DW yaitu 1.877054 lebih besar dari batas atas (dU) 1,7987 dan kurang dari 4- 1,7987 (4-dU) sebesar 2,2013 dimana ($1,7987 < 1,877054 < 2,2013$), peneliti mengambil kesimpulan bahwa tingkat angka ini tidak terjadi autokorelasi.

Hasil uji Heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 7. Hasil nilai dari Prob. F sebesar $0.069718 > 0.05$ (5%) dapat diartikan uji hipotesis tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda terdapat di Tabel 8 Lampiran 5. Berdasarkan perhitungan eviews yaitu :

$$LEV = -3.67950430014 + 1.66998479728*AST - 0.710575146255*ROE - 0.112818346754*AGC - 0.0856150966344*TEC + 0.143532302737*SIZ + e$$

Persamaan diatas dapat diartikan konstanta α sebesar -3.67950430014 artinya jika variabel yang terdiri dari struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, inovasi dan teknologi, ukuran perusahaan dan nilainya adalah nol, maka variabel struktur modal nilainya sebesar -3.67950430014. α_1 sebesar 1.66998479728 bahwa Struktur Aset menunjukkan arah positif terhadap struktur modal yang artinya tingkat kenaikan atau penurunan struktur aset searah dengan struktur modal. α_2 sebesar -0.710575146255 yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. α_3 sebesar -0.112818346754, biaya agensi tidak berpengaruh terhadap struktur modal α_4 sebesar -0.0856150966344 artinya inovasi dan teknologi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. α_5 sebesar 0.143532302737 ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil Uji F (Simultan) pada tabel 9 diperoleh nilai f-Statistik sebesar 10.63550 dengan hasil probabilitas (F-Statistik) sebesar 0.000003 dengan α 0.05. Nilai probabilitas (F-Statistik) $0.000003 < 0.05$ dapat disimpulkan bahwa struktur aset (AST), Profitabilitas (ROE), Biaya Agensi (AGC), Inovasi dan Teknologi (TEC) dan Ukuran Perusahaan (SIZ) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DAR).

Hasil Uji T (Parsial) pada tabel 10 memberikan hasil bahwa variabel struktur aset memiliki koefisien positif sebesar 1,669985 pada tingkat probabilitas $0,0000 < 0,05$. Artinya struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis ini diterima. Berdasarkan variabel kedua yaitu profitabilitas memiliki koefisien sebesar -0.710575 dan tingkat probabilitas sebesar $0.2163 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa hipotesa ini ditolak, profitabilitas tidak memberikan dampak pengaruh terhadap struktur modal. Variabel ketiga yaitu biaya agensi memiliki koefisien -0.112818 dan tingkat probabilitas sebesar $0.4855 > 0,05$. Hasil hipotesa ini ditolak yang berarti biaya keagenan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. variabel keempat yaitu Inovasi dan teknologi memiliki koefisien -0.085615 dan tingkat probabilitas sebesar $0.2609 > 0,05$ hasil hipotesa ini ditolak yang dapat diartikan bahwa inovasi dan teknologi tidak

Pengaruh Struktur Aset, Perofitabilitas, Biaya Agensi, Inovasi Dan Teknologi, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal : Bukti Dari Sektor Teknologi Indonesia (Silvia Caroline, Ickhsanto Wahyudi)

berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Pada variable independen terakhir yaitu Ukuran perusahaan koefisien 0.143532 dengan tingkat probabilitas $0.1694 > 0,05$ maka hipotesa ini ditolak artinya bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peningkatan struktur modal.

Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2) pada table 11 Nilai Adjust R-squared sebesar 0.814979 dalam variasi variabel independen sebesar 81% yang artinya struktur aset (AST), Profitabilitas (ROE), Biaya Agensi (AGC), Inovasi dan Teknologi (TEC) dan Ukuran Perusahaan (SIZ) berpengaruh terhadap struktur modal (LEV) dan sisany 19% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Hipotesis	Pernyataan	Kriteria	Keputusan
Struktur Aset	Berpengaruh Potiif	$< 0,05$	Diterima
Profitabilitas	Berpengaruh Negatif	$< 0,05$	Ditolak
Biaya Agensi	Berpengaruh Negatif	$< 0,05$	Ditolak
Inovasi dan Teknologi	Berpengaruh Negatif	$< 0,05$	Ditolak
Ukuran Perusahaan	Berpengaruh Negatif	$< 0,05$	Ditolak

DISKUSI

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil uji parsial bahwa struktur aset memberikan pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Struktur aset tinggi akan memiliki peluang untuk mengakses permodalan yang dapat memberikan jaminan kepada kreditur saat memberikan hutang, sehingga apabila perusahaan gagal dalam membayar kewajiban tersebut maka perusahaan dapat memberikan jaminan aset tersebut kepada kreditur. Struktur aset membuat kreditur lebih percaya pada agunan perusahaan untuk risiko gagal bayar dan mendorong manajemen untuk menambah hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Prieto & Lee (2019); Sanil *et al.*, (2018); Yoo & Wu (2019); dan Chow (2019) yang menyatakan bahwa variabel struktur aset secara signifikan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil uji parsial bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, perusahaan akan meminimalisir ketergantungan kepada pihak eksternal apabila memiliki nilai profitabilitas yang tinggi. Sehingga keuntungan yang meningkat memungkinkan manajemen untuk mendapatkan hasil pendanaan secara internal yang lebih besar dari laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan pendanaan secara eksternal. Prieto & Lee (2019); dan Rani *et al.*, (2019) Perusahaan akan memanfaatkan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal karena profitabilitas yang meningkat akan mengurangi struktur modal. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019); Afinindy *et al.*, (2021); dan Anggraeny & Robiyanto (2020) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Biaya Agensi terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil uji parsial menyatakan bahwa biaya agensi tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Vijayakumaran & Vijayakumaran (2019) menyatakan bahwa Kegiatan usaha yang memiliki biaya agensi akan lebih transparan serta menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang stabil. Biaya keagenan yang berarti meningkatkan kontrol pemegang saham terhadap manajemen, sehingga perusahaan tidak menggunakan utang dan biaya agensi tidak mempengaruhi struktur modal. Sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Santosa (2020); dan Kyriazopoulos (2017) memberikan pernyataan bahwa biaya agensi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Inovasi dan Teknologi terhadap Struktur Modal.

Inovasi dan teknologi yang membuat produk unik dan inovatif tidak mempengaruhi struktur modal. Pelanggan menuntut inovasi produk yang berkesinambungan sehingga manajemen tidak hanya harus melakukan penelitian dan pengembangan secara strategis tetapi juga menyiapkan anggaran

Pengaruh Struktur Aset, Perofitabilitas, Biaya Agensi, Inovasi Dan Teknologi, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal : Bukti Dari Sektor Teknologi Indonesia (Silvia Caroline, Ickhsanto Wahyudi)

untuk memfasilitasinya. Dalam situasi ini, manajemen cenderung membatasi rasio utang dan meningkatkan investasi pada aset tidak berwujud seperti paten dan hak kekayaan intelektual dalam teknologi dengan menggunakan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung produk inovatif dan memenangkan persaingan bisnis.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya oleh Kedzior *et al.*, (2020) memberikan pernyataan bahwa inovasi dan teknologi tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil uji T maka variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal hal ini dikarenakan besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi hasil struktur modal karna ukuran sebuah perusahaan yang kecil bukan berarti harga sahamnya rendah. Saham perusahaan besar atau kecil tidak menjadi masalah bagi investor. Berdasarkan penelitian sebelumnya Sari *et al.*, (2018); Budiherwanto (2021) memberikan sebuah pernyataan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Data peneliti ini berasal dari 12 perusahaan teknologi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021, yang memiliki hasil penelitian bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, Profitabilitas dengan pengukuran ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, biaya keagenan yang diprosikan dengan rasio biaya operasional terhadap penjualan tidak mempengaruhi keputusan struktur modal, inovasi dan teknologi tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini tentunya memiliki limitasi yang hanya menggunakan variabel independen seperti struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, inovasi dan teknologi, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal peneliti hanya menggunakan perusahaan teknologi sehingga peneliti tidak bisa mewakili perusahaan lainnya. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya peneliti mengharapkan agar dapat lebih memberikan variabel yang berkaitan dengan struktur modal seperti likuiditas, Risiko Bisnis, tarif pajak dan lainnya. Serta mencoba melakukan penelitian pada industri di sektor lain yang sudah masuk dalam daftar BEI seperti Perusahaan properti, perusahaan makanan dan minuman, farmasi dan lainnya.

Adapun saran dari penelitian ini yaitu berdasarkan hasil koefisien determinasi pada penelitian ini, yang dimana sebesar 81% variabel struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, inovasi dan teknologi, dan ukuran perusahaan dengan struktur modal, sedangkan sisa 19% diukur dari variabel lain penelitian ini. Dan dikarenakan data yang diteliti hanya 36 data, maka disarankan juga untuk menambahkan jumlah data yang diteliti, dengan tujuan penelitian selanjutnya dapat memberikan informasi yang lebih baik lagi untuk para pihak yang membutuhkan informasi.

Bagi Perusahaan Teknologi yang tercatat di BEI, berdasarkan hasil penelitian ini agar dapat memberikan wawasan yang luas kepada manajemen perusahaan untuk mengawasi struktur modal perusahaan dalam keadaan baik, efektif dan efisien, sehingga memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan struktur modal. Bagi pihak investor maupun calon investor apabila ingin menanamkan modal disarankan untuk melihat kondisi keuangan dari perusahaan yang dapat menggambarkan nilai perusahaan setiap tahunnya yang berupa pendapatan pertahun maupun dividen yang dibagikan perusahaan serta mempertimbangkan arus kas perusahaan sebelum memberikan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar pada BEI sehingga investor dapat memberikan modal pada perusahaan yang tepat dan memiliki nilai yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, D. K. (2021). the Effect of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth on Firm Value Mediated Capital Structure. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(4), 15–22.
- Anggraeny, W., & Robiyanto, R. (2020). The Role of Growth Opportunity and Internal Factor Toward Capital Structure of Manufacturing Company Member in Jakarta Islamic Index. *International Journal of Social ...*, 4(3), 363–371.
- Boateng, P. Y., Ahamed, B. I., Soku, M. G., Addo, S. O., & Tetteh, L. A. (2022). Influencing factors that determine capital structure decisions: A review from the past to present. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2152647>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2020). Fundamentals Of Corporate Finance (10th Edition). In *McGraw-Hill*.
- Budiherwanto, I. (2021). The Effect of Company Size on Capital Structure in Tourism, Restaurant, and Hotel Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2019-2020. *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 14(1), 171–177.
- Buvanendra, S., Sridharan, P., & Thiagarajan, S. (2017). Firm characteristics, corporate governance and capital structure adjustments: A comparative study of listed firms in Sri Lanka and India. *IIMB Management Review*, 29(4), 245–258. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.10.002>
- Chen, P., Lee, F., & Lim, S. (2020). Loving thy work: developing a measure of work passion. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 29(1), 140–158. <https://doi.org/10.1080/1359432X.2019.1703680>
- Chow, Y. P. (2019). Sectoral analysis of the determinants of corporate capital structure in Malaysia. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(2), 278–293. <https://doi.org/10.15388/omee.2019.10.14>
- Eldhose, K. V., & Kumar, S. S. (2019). Determinants of financial leverage: An empirical analysis of manufacturing companies in India. *Indian Journal of Finance*, 13(7), 41. <https://doi.org/10.17010/ijf/2019/v13i7/145534>
- Handayani, S., & Karnawati, Y. (2021). Relevansi Informasi Dalam Pengambilan Keputusan Investor Di Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 12(01), 77–92. <https://doi.org/10.47007/jeko.v12i01.4083>
- Hermanto. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Saham Publik Terhadap Return Saham dengan CSR Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 9(2), 75–85.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Horvathova, J., Mokrisova, M., & Dancisinova, L. (2018). Modelling of capital structure in relation to business performance maximization. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 292–304. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(2\).2018.26](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.26)
- Hui, T. Y., & Yu, W. H. (2021). An Empirical Study on the Relationship between R&D Investment and Firm Performance. *Scientific Journal of Economics and Management Research*, 3(3).
- Kafidipe, A., Uwalomwa, U., Dahunsi, O., & Okeme, F. O. (2021). Corporate governance, risk management and financial performance of listed deposit money bank in Nigeria. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1888679>
- Kedzior, M., Grabinska, B., & Grabinski, K. (2020). *Capital Structure Choices in Technology Firms : Empirical Results from Polish Listed Companies*. Popescu 2019.
- Kurniawan, M., Rahadjeng, E. R., & Irawati, S. (2021). Effect of Profitability and Operating Leverage on Capital Structure in Property, Real Estate, and Building Construction Companies. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan)*, 1(4). <https://doi.org/10.22219/jamanika.v1i4.19447>
- Kyriazopoulos, G. (2017). Corporate governance and capital structure in the periods of financial distress. Evidence from Greece. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1), 254–262. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(1-1\).2017.12](https://doi.org/10.21511/imfi.14(1-1).2017.12)

- Liu, J., Z., K., X., Ma, S. L., Zhao, C. L., & Xue, F. (2019). Title Multidimensional scale development of knowledge workers' perception of innovation ability in China. In *Sci. Technol. Progress Countermeasures* 36,. <https://doi.org/10.1111/bcpt.13391>
- M. Y. Li and T. H. Yan. (2020). Venture capital, technological innovation and enterprise performance: influencing mechanism and its empirical test. *Research Management*, 41, 70–78.
- Muis, D. U. (2017). No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析Title. 1–14.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Nguyen, V. C. (2020). Human capital, capital structure choice and firm profitability in developing countries: An empirical study in Vietnam. *Accounting*, 6(2), 127–136. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.003>
- Ozkan, A. (2001). Determinants of capital structure and adjustment to long run target: Evidence from UK company panel data. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(1–2), 175–198. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00370>
- Prieto, A. B. T., & Lee, Y. (2019). Internal and external determinants of capital structure in large Korean firms. *Global Business and Finance Review*, 24(3), 79–96. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
- Purwaningsih, E. (2019). Struktur Kepemilikan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 10, 111–120.
- Putri, I. G. A. P. T. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Rákos, M., Szenderák, J., Erdey, L., Kőmives, P. M., & Fenyves, V. (2022). Analysis of the Economic Situation of Energy Companies in Central and Eastern Europe. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(4), 553–562. <https://doi.org/10.32479/ijeep.12957>
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2019). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Ren, L., Liu, D., & Xiong, D. (2022). Impact of technological innovation on corporate leverage in China: The moderating role of policy incentives and market competition. *Frontiers in Psychology*, 13(December), 1–14. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1068375>
- Rizki, A., Fatma Lubis, A., & Sadalia, I. (2018). The Influence of Capital Structure to the Firm Value with Profitability As Intervening Variables. *KnE Social Sciences*, 3(10), 220–230. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3375>
- Rujiin, C., & Sukirman. (2020). The Effect of Firm Size , Leverage , Profitability , Ownership Structure , and Firm Age on Enterprise Risk Management Disclosures. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 81–87. <https://doi.org/10.15294/aa.v9i2.33025>
- Russell, A. M., & Barry, A. E. (2021). Psychometric properties of the AUDIT-C within an Amazon mechanical turk sample. *American Journal of Health Behavior*, 45(4), 695–700. <https://doi.org/10.5993/AJHB.45.4.8>
- Sanil, H. S., Noraidi, A. A. A. bin, & Ramakrishnan, S. (2018). The Impact of Different Firm Sizes on Capital Structure Determinants Among Listed Consumer Product Firms In Malaysia. *Journal of Economic Info*, 5(2), 1–6. <https://doi.org/10.31580/jei.v5i2.104>
- Santosa, P. W. (2019). Financial Performance, Exchange Rate and Stock Return: Evidence from Manufacturing Sector. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 18(3), 205–217. <https://doi.org/10.12695/jmt.2019.18.3.5>
- Santosa, P. W. (2020a). Determinants of price reversal in high-frequency trading: Empirical evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 175–187. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.16](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.16)
- Santosa, P. W. (2020b). The effect of financial performance and innovation on leverage: Evidence from Indonesian food and beverage sector. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(22), 367–388. <https://doi.org/10.15388/OMEE.2020.11.38>

- Santosa, P. W., Tambunan, M. E., & Kumullah, E. R. (2020). The role of moderating audit quality relationship between corporate characteristics and financial distress in the Indonesian mining sector. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 88–100. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.08](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.08)
- Sari, N. I. K., Titisari, K. H., & Siti Nurlaela. (2018). the Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study At Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, VI(2017), 107–117. <http://ijecm.co.uk/>
- Septy Dwi Indah Sari, Ati Sumiati, & Sri Zulaihati. (2020). The Effect of Profitability, Firm Growth, and Firm Size to The Capital Structure of Manufacturing Firms in Indonesia Stock Exchange in 2017-2018. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 1(2), 195–203. <https://doi.org/10.21009/japa.0102.04>
- 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)
- Tran Minh, H. P., Nguyen Thi, K., & Thi Be, L. P. (2022). The non-linear impact of financial leverage on cash holdings: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2114304>
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate governance and capital structure decisions: Evidence from Chinese listed companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 67–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.67>
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.12.001>
- Yoo, S., & Wu, J. (2019). Capital structure and stock returns: Evidence from korean stock markets. *Global Business and Finance Review*, 24(4), 8–23. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.4.8>
- Yosevin Karnawati. (2018). Laba Dan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada. *Jurnal Ekonomi*, 9(November).