

**PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON EQUITY DAN
STRUKTUR ASET TERHADAP DEBT TO EQUITY RATIO
PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Elisa Christie

email: christie.sasa@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional memerlukan dana, yang pendanaannya dapat diperoleh dari pihak eksternal. Penentuan sumber pendanaan terlebih dahulu dilakukan dengan menilai kondisi keuangan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on equity*), dan struktur aset terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*). Bentuk penelitian asosiatif dengan permodelan regresi OLS. Teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter menggunakan data sekunder. Objek penelitian ini pada 36 Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil pengujian menunjukkan *current ratio* dan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh. Perusahaan yang semakin likuid dan mampu menyediakan dana internal berupa laba ditahan maka kurang tergantung pada sumber pendanaan berupa utang (*pecking order theory*). Kemampuan model penelitian ini menjelaskan perubahan struktur modal sebesar 17,9 persen.

KATA KUNCI: *Liquidity, profitability, struktur aset, capital structure.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya memerlukan pendanaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan berupa laba ditahan maupun didapat dari pihak eksternal berupa pinjaman dari lembaga keuangan. Pada perusahaan yang sudah *go public*, sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari penerbitan surat berharga untuk dijual kepada masyarakat. Pihak eksternal yang mendanai perusahaan dan manajemen dalam hal ini akan terlebih dahulu menganalisis kondisi keuangan perusahaan dengan indikator likuiditas (Ozkan, 2001; Qamar et al, 2016), profitabilitas (Mohammadzadeh et al, 2013; Sultan dan Adam, 2015; Rahimian, 2016), dan struktur aset (Masnoon dan Anwar, 2012; Swan, 2017) yang dimiliki perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas dan profitabilitas yang tinggi menunjukkan ketersediaan dana internal yang memadai sehingga perusahaan kurang tergantung pada pendanaan eksternal. Sebaliknya, struktur aset perusahaan yang

memberi gambaran mengenai perbandingan aset tetap dengan keseluruhan aset perusahaan mencerminkan besaran jaminan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menerima sumber dana dari pihak eksternal dengan relatif mudah. (Satrio & Kontesa, 2021).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *current ratio*, *return on equity*, dan struktur aset terhadap *debt to equity ratio*. Objek dalam penelitian ini pada Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia dengan memerhatikan prospek subsektor ini.

KAJIAN TEORITIS

Perusahaan memerlukan dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam dan luar perusahaan. Manajemen keuangan perusahaan dalam hal ini perlu mengambil keputusan yang berkaitan dengan struktur modal. Hal tersebut sangat penting karena berkaitan dengan pengambilan keputusan sumber pendanaan yang akan digunakan dan berhubungan dengan kelangsungan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Menurut Harjito dan Martono (2013: 256): Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Selanjutnya, menurut Sudana (2015: 164): Struktur modal berkaitan dengan keputusan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan. Berdasarkan kedua definisi tersebut dapat diketahui bahwa struktur modal mencerminkan komposisi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaannya. Terkait dengan pertimbangan sumber pendanaan, dapat dijelaskan melalui teori struktur modal.

Pecking Order Theory merupakan bagian dari teori struktur modal yang menjelaskan terkait pertimbangan struktur modal. Menurut Fahmi (2015: 188): *Pecking Order Theory* adalah kebijakan perusahaan dengan menggunakan dana internal dalam memenuhi kebutuhan dananya dengan cara mengurangi jumlah aset yang dimilikinya. Sementara menurut Sudana (2015: 176): *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami keuntungan akan memiliki dana internal yang dapat digunakan sebagai pendanaan struktur modal, sehingga penggunaan utang perusahaan cenderung kecil.

Menurut Hayat, et al. (2018: 302):

Secara spesifik perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana, berikut adalah urutan dalam *Pecking Order Theory*, yaitu:

1. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut dapat diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen. Pembayaran dividen diusahakan konstan atau, jika terjadi perubahan maka perubahan tersebut terjadi secara gradual atau tidak berubah dengan signifikan.
3. Kebijakan dividen yang konstan menyebabkan fluktuasi pada keuntungan dan kesempatan investasi tidak dapat diprediksi, sehingga aliran kas perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu, dan dapat lebih kecil pada saat yang lain. Apabila kas lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga, namun jika kas lebih kecil perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.
4. Jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran, dan saham.

Struktur modal perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2016: 157): DER adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Menurut Harjito dan Martono (2013: 59): DER adalah perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat diketahui bahwa DER ini menunjukkan persentase pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas.

Menurut Sujarweni (2015: 205): Perusahaan dinilai berisiko jika perusahaan memiliki proporsi utang dalam jumlah yang besar. Selanjutnya, menurut Brigham dan Houston (2012: 143): Pihak eksternal merasa lebih aman jika penggunaan utang perusahaan rendah, sehingga risiko yang ditanggung perusahaan menjadi lebih kecil. Berdasarkan kedua pernyataan tersebut, perusahaan dengan nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menanggung risiko yang besar. Pihak eksternal akan mempertimbangkan kembali sebelum memberikan sumber dananya kepada perusahaan. Terdapat sejumlah faktor yang dapat menjadi pertimbangan eksternal dalam menyalurkan dana, di antaranya adalah likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya atau utang yang segera jatuh tempo. Menurut Ozkan (2001): Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki jumlah utang yang

rendah karena perusahaan dapat melunasi utang tersebut pada saat jatuh tempo. Selanjutnya, menurut Sunhaji (2019): Likuiditas merupakan indikator perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*.

Menurut Kasmir (2016: 134): *Current ratio* merupakan rasio dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek atau yang jatuh tempo pada saat ditagih. Selanjutnya, menurut Brigham dan Houston (2012: 134): *Current ratio* dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total utang lancar. Berdasarkan kedua definisi tersebut, maka dapat diketahui bahwa *current ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancar dengan menggunakan aset lancarnya. Nilai *current ratio* suatu perusahaan dapat menunjukkan perusahaan tersebut mampu melunasi utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

Perusahaan yang hendak melakukan ekspansi tentu memerlukan dana yang besar. Perusahaan dalam hal ini akan mempertimbangkan kesanggupan membayar kewajibannya. Menurut Lipson dan Mortal (2009): Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu dalam memenuhi kebutuhan struktur modal. Selanjutnya, menurut Indriani (2009): Perusahaan dapat menggunakan aset lancarnya sebagai sumber pembiayaan perusahaan, sehingga penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan rendah. Menurut Sarlija dan Harc (2012): Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memberi pengaruh terhadap penggunaan utang, ketersediaan dana dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan utang, sehingga DER perusahaan akan menurun. Pernyataan ini sesuai dengan Ozkan (2001) dan Qamar, et al. (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap DER. Hipotesis pertama yang dibangun pada penelitian ini adalah:

H₁: *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*.

Profitabilitas perusahaan juga dapat menjadi faktor pertimbangan investor dan kreditor sebelum menyalurkan dananya. Profitabilitas perusahaan juga dapat menjadi indikator ketersediaan dana internal pada perusahaan. Menurut Sudana (2011: 22): Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal, atau penjualan perusahaan. Selanjutnya, menurut Harmono (2018:

109): Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan yang terlihat dari tingkat efisiensi dan efektivitas kegiatan operasional perusahaan dalam memperoleh laba.

Menurut Hery (2017: 313-314):

Tujuan dan manfaat dari rasio profitabilitas adalah:

Untuk menilai posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah yang ditanamkan dalam total aset dan ekuitas, mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih, mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih, dan mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat menggunakan *return on equity* (ROE). Menurut Syamsuddin (2011: 64): ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan atau pendapatan yang tersedia untuk pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikannya. Selanjutnya, menurut Brigham dan Houston (2012: 49): ROE adalah perbandingan dari laba bersih terhadap ekuitas. Berdasarkan kedua definisi tersebut dapat diketahui bahwa ROE menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari dana investasi.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan adanya dana internal yang dapat digunakan terlebih dahulu, sehingga penggunaan utang perusahaan cenderung kecil. Argumen tersebut sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Perusahaan dengan nilai ROE yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki dana internal yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan akan menggunakan dana eksternal apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi.

Menurut Sudana (2011: 154): Perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu dalam menjalankan kegiatan operasional. Dana internal tersebut didapat dari laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Mohammadzadeh, et al. (2013), Sultan dan Adam (2015) yang menyatakan semakin tinggi ROE perusahaan maka DER semakin rendah. Hasil penelitian Rahimian (2016) juga menyatakan ROE memiliki pengaruh negatif terhadap DER. Hipotesis kedua yang dibangun pada penelitian ini adalah:

H₂: *Return on equity* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*.

Perusahaan dalam upaya mendapatkan dana dari pihak eksternal, perlu memiliki jaminan. Aset tetap perusahaan dalam hal ini dapat digunakan sebagai jaminan. Menurut Kasmir (2016: 39): Aset tetap adalah harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang (lebih dari satu tahun). Sementara menurut Syamsuddin (2011: 409): Aset tetap adalah aset perusahaan (mesin, kendaraan, dan bangunan) yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan.

Pihak eksternal dapat menilai jaminan perusahaan dari struktur aset. Menurut Sujarweni (2015: 217): Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi masing-masing komponen aset, baik dalam bentuk aset lancar ataupun aset tetap. Nilai perbandingan yang besar menandakan perusahaan tersebut memiliki nilai aset tetap yang besar. Selanjutnya, menurut Brigham dan Houston (2012: 188): Perusahaan dengan struktur aset yang memadai dapat menggunakan aset sebagai jaminan utang, sehingga penggunaan utang cenderung besar. Perusahaan jadi lebih mudah untuk mendapatkan sumber dana dari pihak eksternal. Hal ini juga dapat membuat pihak eksternal merasa aman karena perusahaan memiliki jaminan dalam perusahaannya. Pendapat tersebut didukung oleh *Balancing Theory*. Menurut Sudana (2015: 175): *Balancing Theory* adalah keputusan perusahaan dalam menyeimbangkan penggunaan utang untuk menghemat pajak. Sementara menurut Nugroho (2006): *Balancing Theory* adalah penyeimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan utang. Apabila manfaat masih besar, maka utang akan ditambah. Namun, jika pengorbanan karena utang lebih besar maka utang tidak ditambah lagi.

Menurut Fahmi (2015: 188):

Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *Balancing Theories* diterapkan, yaitu:

1. Jika perusahaan mengajukan pinjaman ke perbankan, maka perusahaan perlu memiliki jaminan. Jaminan tersebut dapat disita bank apabila perusahaan tidak sanggup melunasi pinjamannya.
2. Jika perusahaan menjual obligasi, perusahaan harus membayar bunga tepat waktu. Jika perusahaan tidak membayar bunga tepat waktu maka status pemegang obligasi berubah menjadi pemegang saham.
3. Risiko yang dihadapi perusahaan adalah menurunnya nilai perusahaan, sehingga perusahaan dinilai memiliki kinerja yang buruk dalam kemampuan manajemen struktur modalnya.

Menurut Santi (2003): Struktur aset yang tinggi pada suatu perusahaan akan menunjukkan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan tersebut. Pernyataan ini

sesuai dengan Masnoon dan Anwar (2012) dan Swan (2017) yang menyatakan perusahaan dengan struktur aset yang tinggi maka DER perusahaan semakin tinggi.

Hipotesis ketiga yang dibangun pada penelitian ini adalah:

H₃: Struktur aset berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berbentuk asosiatif dengan permodelan regresi OLS. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 48 Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2014 dan tidak di-*suspend* selama proses penelitian sehingga dapat diperoleh sampel penelitian sebanyak 36 perusahaan. Pengumpulan data dalam penelitian ini dengan studi dokumenter dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data dilakukan pada tahun 2014 sampai dengan 2018.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan hasil pengujian statistik deskriptif penelitian ini pada Tabel 1:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current ratio	180	,0975	19,0674	2,935503	2,8629279
Return on equity	180	-,2445	,4116	,076654	,0959225
Struktur aset	180	,0002	,7047	,084944	,1134338
Debt to equity ratio	180	,0347	3,7010	,738217	,5824167
Valid N (listwise)	180				

Sumber: Hasil Output SPSS 24, 2020

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui rata-rata Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* ini memiliki kemampuan 2,9 kali melunasi utang yang jatuh tempo. Perusahaan pada subsektor ini rata-rata mampu menghasilkan laba untuk para pemegang saham sebesar 7,7 persen. Rata-rata perusahaan menggunakan aset tetapnya dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sebesar 8,5 persen. Nilai rata-

rata penggunaan utang pada subsektor ini sebesar 73,82 persen. Terdapat 73,82 persen perusahaan pada subsektor ini memiliki utang lebih besar dari ekuitas perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik dipastikan telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik.

3. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan Struktur Aset terhadap *Debt to Equity Ratio*

Tabel 2 memuat pengujian pengaruh variabel yang diteliti dalam penelitian ini:

TABEL 2
PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON EQUITY, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP DEBT TO EQUITY RATIO

Model	B	t	R	Adjusted R Square	F
Constant	,226	10,728*			
Current ratio	-,042	-5,304*	,443	,179	11,776*
Return on equity	-,604	-3,052*			
Struktur aset	,252	1,399			

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Output SPSS 24, 2020

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,226 - 0,042X_1 - 0,604X_2 + 0,252X_3$$

a. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian menunjukkan hubungan searah dan cukup kuat antar variabel ($R = 0,443$). *Debt to equity ratio* dipengaruhi *current ratio*, *return on equity*, dan struktur aset sebesar 17,9 persen.

b. Uji F

Nilai F pada penelitian ini sebesar 11,776. Hasil tersebut menunjukkan model penelitian ini layak untuk diuji.

c. Analisis Pengaruh

1) Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan nilai t pada *current ratio* sebesar -5,304, artinya terdapat pengaruh negatif *current ratio* terhadap *debt to equity ratio* maka H_1 diterima. Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi akan

menurunkan jumlah utang yang dimiliki perusahaan karena perusahaan memiliki dana yang cukup untuk melunasi utang yang telah jatuh tempo. Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi menunjukkan ketersediaan dana internal yang dapat menjadi penyebab berkurangnya pendanaan dari utang.

2) Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Return on equity memiliki pengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio* dengan nilai negatif sebesar 3,052, maka H_2 diterima. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki ketersediaan dana dalam perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga penggunaan utang perusahaan cenderung rendah. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan, perusahaan akan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Perusahaan yang mampu menyediakan dana internal dapat menurunkan nilai *debt to equity ratio*, karena penggunaan utang perusahaan rendah.

3) Pengaruh Struktur Aset terhadap *Debt to Equity Ratio*

Nilai t struktur aset sebesar 1,399 yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap *debt to equity ratio*, maka H_3 ditolak. Struktur aset perusahaan tidak mendorong perubahan dalam penggunaan utang perusahaan. Tidak terdapat pengaruh dapat terjadi karena terdapat dua sudut pandang pemanfaatan struktur aset yang tinggi. Perusahaan akan menggunakan aset tersebut sebagai sumber dana internal dengan cara menjual atau menyewakan aset tersebut untuk mengurangi ketergantungan penggunaan utang, sesuai dengan *pecking order theory* yang lebih mengutamakan pendanaan dari dalam perusahaan. Pada sisi lain terdapat pula perusahaan yang memanfaatkan ketersediaan aset tersebut sebagai jaminan utang. Hal ini didukung oleh *balancing theory*. Perusahaan akan menambah pengorbanan apabila manfaat dari pengorbanan tersebut masih dapat ditambah. Struktur aset hanya mencerminkan sebagian kecil kondisi perusahaan, sehingga tidak dapat dipastikan akan memberi keyakinan kepada pihak eksternal.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan *current ratio* dan *return on equity* memiliki pengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh. Perusahaan dengan likuiditas yang terjamin dan kemampuan menghasilkan laba yang semakin tinggi dapat mengurangi jumlah utang, karena tersedianya dana di dalam perusahaan. Saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti topik yang sama untuk mencari dan membaca referensi lain lebih banyak, sehingga dapat menambah ilmu pengetahuan baru dan menghasilkan penelitian yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: *Essential of Financial Management*), edisi kesebelas, jilid 1. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Harjito, Agus dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hayat, Atma, Muhamad Yamin Noch, Hamdani, Mohamad Ridwan R., Abdul Rasyid, dan Murni Dahlena Nasution. 2018. *Manajemen Keuangan*, edisi pertama. Medan: Madenatera.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*, edisi pertama. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. 2017. *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. Jakarta: Grasindo.
- Indriani, Astiwi. 2009. "Analisis Pengaruh Current Ratio, Sales Growth, Return on Assets, Retained Earning, dan Size terhadap Debt to Equity Ratio." *Thesis, Universitas Diponegoro*.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Lipson, Marc L. dan Sandra Mortal. 2009. "Liquidity and Capital Structure." *Journal of Financial Markets*, vol.12, pp. 611-644.

- Masnoon, Maryam dan Farrukh Anwar. 2012. "Capital Structure Determinants of KSE Listed Pharmaceutical Companies." *Global Management Journal Academics*, vol.2, no.1, pp. 19-38.
- Mohammadzadeh, Mehdi, Farimah Rahimi, Forough Rahimi, Seyed M. A., dan Jamshid Salamazadeh. 2013. "The Effect of Capital Structure on The Profitability of Pharmaceutical Companies The Case of Iran." *Iranian Journal of Pharmaceutical Research*, vol.12, no.3, pp.573-577.
- Nugroho, Asih S. 2006. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta untuk Periode tahun 1994-2004." *Thesis, Universitas Diponegoro*.
- Ozkan, Aydin. 2001. "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data." *Journal of Business Finance and Accounting*, vol.28, no.1, pp.175-198.
- Qamar, M. A. Jibrán, Umar Farooq, Hamayun Afzal, dan Waheed Akhtar. 2016. "Determinants of Debt Financing and Their Moderating Role to Leverage-Performance Relation: An Emerging Market Review." *International Journal of Economics and Finance*, vol.8, no.5, pp.300-309.
- Rahimian, Meysam. 2016. "The Relationship between Capital Structure and Profitability of Companies Listed in Tehran Stock Exchange." *European Online Journal of National and Social Sciences*, vol.5, no.1, pp.128-131.
- Santi, Fitri. 2003. "Determinants of Indonesia Firm's Capital Structure: Panel Data Analyses." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol.18, no.3, pp. 243-260.
- Sarlija, Natasa dan Martina Harc. 2012. "The Impact of Liquidity on the Capital Structure: A Case Study of Croatian Firms." *Business Systems Research*, vol.3, no.1, pp. 30-36.
- Sudana, I. Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, edisi pertama. Surabaya: Erlangga.
- _____. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, edisi kedua. Surabaya: Erlangga.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*, edisi pertama. Yogyakarta: Pustaka Baru Pers.
- Satrio, A.B. dan Kontesa, M. (2021). Financial Information and Firm Value in Developing Markets: Are Investors Rational During Pandemic? Proceeding: The 1st Virtual Conference on Social Science in Law, Political Issue and Economic Development (VCOSPILED), 107-112.

Sunhaji. 2019. "Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Sales Growth terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Industri Logam dan Mineral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015)." *Jurnal Akademi Akuntansi*, vol.2, no.1, hal. 62-70.

Swan, Hui. 2017. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015." *Thesis, Universitas Tanjungpura*.

Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, edisi baru. Jakarta: Rajawali Pers.

