

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *PROFITABILITY*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN
LIQUIDITY TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
SUBSEKTOR FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Jantika Sari

email: jantikasari13@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, dan *liquidity* terhadap struktur modal pada sembilan Perusahaan Subsektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2020. Analisis dengan model regresi OLS. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan *firm size* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif. Variabel penelitian ini dapat menjelaskan perubahan struktur modal sebesar 59,1 persen.

KATA KUNCI: *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, *liquidity*, struktur modal

PENDAHULUAN

Struktur modal mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Analisisnya dapat dengan *debt to equity ratio* (DER). Perusahaan dengan DER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa total utang semakin besar terhadap total ekuitas. Penggunaan utang yang terlalu tinggi semakin berisiko karena beban keuangan yang semakin tinggi. Perusahaan dalam hal ini perlu menyeimbangkan penggunaan utang agar memiliki tingkat risiko yang rendah, dengan mempertimbangkan secara selektif alternatif pendanaan dan tetap memperhatikan kebutuhan dana. Oleh sebab itu, penting mengetahui aspek yang menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal.

Ukuran perusahaan mencerminkan skala usaha perusahaan sedangkan pertumbuhan menggambarkan peluang dan prospek perusahaan. Semakin besar ukuran dan pertumbuhan perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal ataupun eksternal. Besar kecilnya perusahaan dapat menjadi penentu terhadap struktur modal, terutama yang berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman (Tangiduk *et al*, 2017: 876).

Perusahaan dapat memiliki alternatif untuk menggunakan dana dari internal terlebih dahulu (*pecking order theory*). Indikator ketersediaan dana internal tampak

pada profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dan memungkinkan perusahaan untuk memilih pembiayaan yang akan digunakan (Darya dan Maesaroh, 2016: 29). Perusahaan dengan *liquidity* yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki permodalan yang besar sehingga akan mencerminkan kurang tergantung pendanaan dari utang (Widayanti *et al*, 2016: 3773).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, dan *liquidity* terhadap struktur modal. Analisis dilakukan pada Perusahaan Subsektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan prospek usaha di industri ini.

KAJIAN TEORITIS

Teori struktur modal modern terbagi menjadi dua yaitu teori Modigliani-Miller (MM) tahun 1958 tidak adanya pajak dan teori Modigliani-Miller (MM) tahun 1963 dengan adanya pajak (Apsari dan Dana, 2018: 4). Asumsi dengan tidak adanya pajak menunjukkan bahwa perusahaan dalam hal ini tidak perlu mengelola utangnya atau tingginya utang dan keputusan investasi tidak terpengaruh dengan keputusan keuangan perusahaan. Dalam hal ini apabila hal tersebut terjadi maka keputusan akan struktur modal perusahaan dianggap tidak relevan dalam maksimalisasi nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958: 261).

Pada perkembangannya teori Modigliani-Miller (MM) direvisi dengan adanya pertimbangan pajak. Dengan adanya pertimbangan ini maka perusahaan semestinya harus menggunakan utang, sebab penggunaan utang bermanfaat positif bagi kinerja keuangan dalam nilai perusahaan. Kondisi ini menyebabkan struktur modal menjadi relevan karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan utang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (Modigliani dan Miller, 1963).

Teori *trade-off* menjelaskan adanya penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal (Watson dan Wells, 2005: 219). Teori ini dibangun untuk memperbaiki teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan adanya pajak penggunaan utang akan memberikan manfaat penghematan pajak. Perusahaan yang mengadopsi teori ini seharusnya menetapkan target *debt-to-value ratio* secara bertahap berusaha untuk mencapainya (Myers, 1984: 575). Dalam *trade-off theory* penentuan

struktur modal berdasarkan adanya penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan yang mempertahankan efisiensi pasar sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang (Mikrawardhana *et al*, 2015: 3).

Teori *pecking order* menetapkan urutan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013: 8). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan semestinya lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam rangka membiayai pengembangan usahanya. Bila sumber pendanaan internal yang berasal dari *financial slack* tidak mencukupi, maka barulah dipergunakan sumber pendanaan eksternal. Bila sumber pendanaan eksternal dibutuhkan, maka pilihan utama akan diambil dari penggunaan utang dengan cara menerbitkan obligasi (Myers & Majluf, 1984: 187).

Teori *signaling signal* atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 186). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Dalam pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga pasar perusahaannya meningkat (Ross, 1977: 27).

Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Struktur modal yang mencerminkan proporsi pendanaan permanen perusahaan dengan komponen yang mencakup utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Penentuan struktur modal menyangkut komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, yang pada akhirnya berarti penentuan berapa banyak utang (*leverage* keuangan) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai asetnya (Sawir, 2005: 10).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan (Irianto dan Sapari, 2021: 5). Semakin besar ukuran perusahaan maka pemakaian utang lebih banyak sebab semakin rendahnya akan risiko kebangkrutan perusahaan. Jika perusahaan

semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan. Perusahaan kecil cenderung menyukai utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang.

Perusahaan dengan skala usaha yang semakin besar menandakan kebutuhan akan pendanaan yang semakin besar pula. Penggunaan utang dalam hal ini diperlukan sebab pendanaan internal dapat saja tidak lagi mencukupi kebutuhan perusahaan. Ukuran perusahaan dalam hal ini menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal.

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan memudahkannya untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Selain itu, pemakaian utang lebih banyak pada perusahaan besar sebab semakin rendahnya akan risiko kebangkrutan perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan Angelina dan Mustanda (2016: 1792), Lilianti dan Valianti (2019: 23) membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₁: *Firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Profitability* terhadap Struktur Modal

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Priambodo et al, 2014: 2), dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun ekuitas (Sari dan Oetomo, 2016: 3). Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Profitabilitas merupakan rasio yang paling penting untuk dipertimbangkan dalam mengarahkan usaha bisnis (Al-Fisah dan Khuzaini, 2016: 8).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup untuk membiayai operasionalnya, tidak tergantung pada sumber pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan karena semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar laba ditahan sehingga semakin kecil kecenderungan perusahaan dalam menggunakan utang. Laba ditahan akan digunakan sebagai pembiayaan perusahaan sehingga dalam struktur modal penggunaan utang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang membuktikan bahwa penggunaan *return on asset* dapat mencerminkan tingkat pengembalian (*return*) dari modal yang diinvestasikan perusahaan dari keseluruhan aset. Perusahaan dengan

profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan.

Semakin tinggi tingkat *return on asset*, maka struktur modal mengalami penurunan yang dikarenakan profit tersebut dapat digunakan untuk melunasi utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya jika semakin rendah tingkat *return on asset* maka struktur modal akan semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Pramukti (2019: 65), Angelina dan Mustanda (2016: 1792) membuktikan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₂: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Growth opportunity menunjukkan perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan dalam mengembangkan perusahaannya (Wijaya dan Jessica, 2017: 443). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dalam periode waktu yang relatif cepat tentu akan bernilai lebih dalam pandangan kreditur dan investor. Hal ini dikarenakan dengan adanya pertumbuhan penjualan yang baik, maka akan berdampak pada keuntungan yang perusahaan dapatkan juga akan baik, sehingga dapat menjamin keberadaan dan keberlangsungan aktivitas perusahaan (Ismaida dan Saputra, 2016: 223).

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan pengelolaan dalam kinerja keuangan perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan penjualan, semakin besar pula kebutuhan akan pembiayaan tambahan. Pada tingkat pertumbuhan yang rendah, perusahaan tidak membutuhkan pembiayaan eksternal, bahkan kas surplus. Akan tetapi, ketika perusahaan tumbuh lebih pesat, modal dari sumber eksternal harus diusahakan. Selanjutnya, semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar kebutuhan modal.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan maka prospek perusahaan tersebut semakin bagus yang akan menarik perhatian pihak luar untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen dalam mendapatkan pinjaman karena adanya keyakinan kreditur dan investor terhadap kinerja perusahaan yang menyebabkan struktur modal meningkat.

Semakin *growth opportunity* mengalami kenaikan maka struktur modal akan mengalami peningkatan. Begitu juga sebaliknya, jika *growth opportunity* mengalami penurunan maka struktur modal akan menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Pramukti (2019: 64), Wijaya dan Jessica (2017: 449) membuktikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₃ : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Liquidity* terhadap Struktur Modal

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi (Farisa dan Widati, 2017: 642). Kemampuan ini ditunjukkan dengan adanya keterjaminan keberlangsungan operasionalnya. Keterjaminan likuiditas secara tidak langsung mencerminkan ketersediaan modal kerja perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang.

Sesuai dengan pecking order theory bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaan dengan dana internal, sehingga lunasnya utang lancar akan menurunkan tingkat utang perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi bisa juga memiliki rasio utang yang tinggi, karena perusahaan ini memiliki kemampuan memadai untuk mendapatkan utang terutama jangka pendek (Yoshendy, et al. 2015: 51).

Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki. Menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menjamin pembayaran kewajiban jangka pendek maka struktur modal akan semakin rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Farisa dan Widati (2017: 646), Wijaya dan Jessica (2017: 450) membuktikan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₄: *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder dengan metode pengumpulan data secara dokumenter. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Subsektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2020 dengan jumlah sebanyak sebelas perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan di subsektor tersebut yang IPO sebelum tahun 2015. Sampel akhir berjumlah sembilan perusahaan. Analisis dengan regresi linier berganda. *Firm size* diproksikan dengan nilai logaritma dari total *assets* (Satrio, 2022: 230), *profitability* dengan perbandingan laba bersih dan total aset (Sawir, 2005: 19), *growth opportunity* dengan perbandingan antara total penjualan tahun sekarang minus tahun sebelumnya terhadap total penjualan tahun sebelumnya (Darya dan Maesaroh, 2016: 33), *liquidity* dengan perbandingan aset lancar dan utang lancar (Sutrisno, 2017: 206) dan struktur modal dengan perbandingan total utang dan total ekuitas (Sawir, 2005: 13).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menjelaskan karakteristik sampel yang diobservasi melalui nilai *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Berikut adalah Tabel 1 yang menunjukkan hasil statistik deskriptif:

TABEL 1
Perusahaan Subsektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2015 s.d. 2020
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FS	54	25.7957	30.7474	28.481844	1.3319665
ROA	54	-.0303	.9210	.105756	.1309450
GO	54	-.4376	1.3406	.086469	.2181584
CR	54	.8978	9.2765	3.053106	1.7840920
DER	54	.0761	13.9769	1.115956	20.064191
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Output SPSS Versi 25, 2022

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 dapat diketahui jika jumlah data (n) pada setiap variabel yaitu sebanyak 54 data. Hasil menunjukkan tidak semua

perusahaan sampel memiliki kemampuan meningkatkan laba dan memiliki peluang pertumbuhan (ROA minimum -0,0303 dan GO minimum -0,4376). Masih terdapat perusahaan dengan kategori likuid (0,8978).

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum analisis pengaruh. Hasil pengujian dipastikan berdistribusi normal dan tidak terdapat permasalahan pada pengujian multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Profitability*, *Growth Opportunity*, dan *Liquidity* terhadap Struktur Modal.

Berikut adalah Tabel 2 yang menunjukkan rekapitulasi hasil pengujian:

Tabel 2
Rekapitulasi Hasil Pengujian

Model	B	Std. Error	t
<i>Constant</i>	1.540	.803	1.918
FS	-.035	.043	-.804
ROA	-4.200	1.092	-3.845
GO	.052	.631	.082
CR	-.122	.055	-2.224
<i>R</i>		.796	
<i>Adjusted R Square</i>		.591	
F		14.707	

Sumber: Data Olahan 2022

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui hasil regresi linear berganda dapat dibentuk sebagai berikut:

$$Y' = 1,540 - 0,035X_1 - 4,200X_2 + 0,052X_3 - 0,122X_4 + e$$

Berdasarkan Tabel 2 nilai koefisien korelasi (R) yaitu sebesar 0,796 artinya terdapat hubungan yang searah dan sangat kuat antara struktur modal dengan *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, dan *liquidity*. Model regresi layak untuk dianalisis (F=14,707) dan dapat menjelaskan perubahan struktur modal sebanyak 59,1 persen.

Pengujian variabel pertama, dapat diketahui nilai t pada *firm size* sebesar -0,804 yang artinya H₁ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *firm size* yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan mengalami peningkatan dalam penggunaan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki skala perusahaan yang besar belum tentu lebih mudah untuk mengakses pinjaman. Hal ini dikarenakan para kreditur akan mempertimbangkan berbagai aspek lainnya yang dapat menjamin tingkat pengembalian utang perusahaan.

Profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal (H_2 diterima) yang ditunjukkan nilai t sebesar $-3,845$. Perusahaan yang mempunyai tingkat *profitability* yang tinggi akan membuat permodalan perusahaan semakin kuat dan dapat mengurangi ketergantungan penggunaan dana eksternal yang berupa utang. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan menyebabkan perusahaan mempunyai dana internal yang melimpah sehingga ada kecenderungan kegiatan operasional dibiayai menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal.

Nilai t variabel *growth opportunity* yakni sebesar $0,082$ (H_3 ditolak). Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh antara *growth opportunity* terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak selalu bergantung pada pendanaan eksternal berupa utang sebab perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih memilih menggunakan modal sendiri atau laba ditahan untuk membiayai operasionalnya dibandingkan menggunakan utang jangka panjang.

Liquidity berpengaruh negatif terhadap struktur modal (H_4 diterima) dengan nilai t sebesar $-2,224$. Semakin tinggi *liquidity* perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menjamin pembayaran kewajiban jangka pendek maka struktur modal akan semakin rendah sebab semakin mampu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka mencerminkan semakin besar dana internalnya. Perusahaan yang memiliki dana internal yang tinggi berarti tidak tergantung dana eksternal.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif. Keterbatasan pada penelitian ini pada proksi *growth opportunity*. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang baik tidak selalu diindikasikan dengan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan pada penelitian, yang telah dilakukan, penulis memberikan saran yakni bagi peneliti selanjutnya dapat menganalisis proksi lain pada peluang pertumbuhan. Bagi pihak investor dapat memperhatikan laba yang didapatkan dan likuiditas dalam perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Fisah, M. C. & Khuzaini. (2016). Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(5), 1-15.
- Angelina, K. I. D. & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 1772-1800.
- Apsari, G. A. P. I. & Dana, I. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Size terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(12), 6842-6871.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Essential Of Financial Management*. Jakarta: Selemba Empat.
- Darya, I. G. P. & Maesaroh, S. (2016). The Influence of Asset Structural, Growth Opportunity, Profitability and Sales Growth to Capital Structural in Consumer Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Journal of Economics and Finance*, 7(4), 29-39.
- Farisa, N. A. & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. Hal. 640-649.
- Ferdiansya, M. S. & Isnurhadi. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, 11(2), 83-180.
- Irianto, D. P. & Sapari. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1-20.
- Ismaida, P. & Saputra, M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran, dan Aktivitas Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 221-229.
- Lilianti, E. & Valianti, R. M. (2019). Analisis Pengaruh Working Capital Turnover, Firm Size, Growth Opportunity dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ecoment Global*, 4(2), 17-25.
- Mikrawardhana, M. R., Hidayat, R.R., & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 28(2), 1-7.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxed and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.

- Myers, S.C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Pramukti, A. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 59-67.
- Priambodo, T. J., Topowijono, & Azizah, D. F. (2014). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1), 1-8.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach Author(s). *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Sari, A. N. & Oetomo, H. W. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(4), 1-18.
- Satrio, A. B. (2022). Corporate Governance Perception Index and Firm Performance in Indonesia. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 37(2), 226-239.
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tangiduk, D., Rate, P. V., & Tumiwa, J. (2017). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi*, 5(2), 874-883.
- Watson, J. & Wells, P. (2005). The Association Between Various Earning and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: Some Australian Evidence. Hal. 1-29.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3761-3793.
- Wijaya, E. & Jessica. (2017). Analysis of Effect of Structure of Assets, Its Size, Profitability, Growth Opportunities, Tangibility, Business Risks and Capital Structure Liquidity Against Sector Companies In The Property & Real Estate Listed In Indonesia Stock Exchanges In 2011-2015. *Jurnal Procuratio*, 5(4), 440-451.
- Yoshendy, A., Achsan, N.A., & Maulana, T. N. A. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi di BEI Tahun 2002 – 2011. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 16(1), 47-59.