

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Fonny Juika* dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: fonnyjkk@gmail.com

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence of the effect of profitability, liquidity, firm size, asset structure, and sales growth on capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange during the 2017-2020 period. In conducting this research, researchers used descriptive methods. The number of samples that have been selected based on criteria as many 76 data, in this study the sample was chosen because the researcher used a purposive sampling technique. Data processing using Eviews 12. The result shown in this study are that profitability have a positive effect on capital structure, while liquidity, asset structure, and sales growth have no positive effect on capital structure, firm size have no negative effect on capital structure. The implication of this study is that companies need to pay attention to profitability to maximize the company's capital structure.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Liquidity, Firm Size, Asset Structure

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020. Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan metode penelitian deskriptif. Jumlah sampel yang telah ditentukan sesuai dengan kriteria penelitian sebanyak 76 data, dalam penelitian ini sampel dipilih karena peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengolahan data menggunakan Eviews 12. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini adalah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sementara likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu memperhatikan probabilitas untuk memaksimalkan struktur modal perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset

Pendahuluan

Persaingan dari berbagai bidang usaha menjadi semakin ketat, perusahaan kecil maupun besar berlomba untuk menjadi nomor satu, salah satunya perusahaan manufaktur. Dimulai dari inovasi produk, perluasan pasar, rekrutmen sumber daya

manusia yang berkualitas serta kegiatan lainnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tentu saja sejak awal perusahaan sudah menetapkan konsep perencanaan yang akan memaksimalkan keuntungan perusahaan. Dalam hal ini, masalah yang paling umum dijumpai oleh perusahaan adalah modal. Modal merupakan salah satu faktor penting yang sangat dibutuhkan untuk menjamin kelangsungan usaha perusahaan. Sejak awal, perusahaan membutuhkan modal yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar modal yang perusahaan miliki maka kegiatan operasional yang dilakukan juga semakin besar. Modal juga sangat dibutuhkan setiap perusahaan terutama jika perusahaan tersebut ingin melakukan pengembangan perusahaan. Modal mencakup atas modal perusahaan (internal) dan utang (eksternal), baik itu utang jangka pendek ataupun utang jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menetapkan berapa besar modal yang diperlukan untuk mencukupi kebutuhan usahanya. Apabila modal untuk kegiatan operasional perusahaannya tidak memadai, maka alternatif yang dilakukan manajer perusahaan adalah menggunakan dana dari luar yaitu hutang.

Farisa dan Widati (2017) menjelaskan bahwa roporsi antara modal sendiri dan hutang dalam struktur finansial perusahaan disebut dengan struktur modal. Oleh karena itu, manajer perusahaan dipaksa berpikir keras untuk memikirkan bagaimana cara membuat struktur modal yang optimal untuk meminimalisir biaya modal perusahaan. Ada risiko yang bervariasi terhadap sumber pendanaan eksternal (hutang), tetapi risiko terkecil adalah pendanaan dari pihak internal (Utama dan Nugroho, 2021). Struktur modal dianggap amat berpengaruh untuk diawasi oleh perusahaan, karena ketetapan mengenai struktur modal dapat memengaruhi kondisi kinerja keuangan perusahaan serta nilai perusahaan. Terdapat banyak faktor yang memengaruhi struktur modal diantaranya ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *non-debt tax*, risiko bisnis, struktur aktiva, dan sebagainya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan inspirasi kepada perusahaan maupun peneliti lain untuk lebih memperhatikan faktor lainnya yang memengaruhi struktur modal.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Menurut Muslimah (2020) teori *pecking order* menyatakan perusahaan dengan dana internal yang tinggi lebih memilih untuk menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Pendanaan dalam teori *pecking order* terdapat hierarki dimana pertama kali perusahaan akan menggunakan dana internalnya, kedua perusahaan menghindari risiko pembiayaan dividen yang secara drastis berubah, dan terakhir pendanaan dari pihak luar.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan (Labibah dan Andayani, 2019). Profitabilitas dinyatakan penting karena menjadi tujuan utama dalam suatu usaha. Menurut Marlina *et al.* (2020) keuntungan perusahaan dapat digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan yang akan menjadi tolak ukur investor.

Likuiditas. Menurut Marlina *et al.* (2020) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Sumber pendanaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek berasal dari aset lancar yang berarti mudah untuk menghasilkan uang tunai.

Ukuran Perusahaan. Menurut Prasetya (2014: 1342) dalam Angeline dan Sha (2021) berpendapat bahwa ukuran dari suatu perusahaan dijadikan sebagai patokan atau

besaran aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dimana mencerminkan kemampuan finansial perusahaan dalam periode tertentu. Secara umum ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil.

Struktur Aset. Menurut Ariyani *et al.* (2018) struktur aset ialah jumlah dari seluruh aset milik perusahaan untuk melaksanakan bisnisnya. Struktur aset memiliki dua jenis berdasarkan likuiditasnya yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Struktur aset juga dapat dilihat oleh kreditur dalam menentukan seberapa besar jaminan yang akan diberikan pada saat perusahaan meminta pinjaman dana.

Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomi di tengah pertumbuhan ekonomi dalam waktu tertentu (Kasmir, 2016 dalam Labibah dan Andayani, 2019). Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Marfuah dan Nurlaela (2017) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan, maka semakin tinggi keuntungan yang didapatkan, sehingga semakin tinggi pula penawaran utang yang diberikan oleh kreditur karena tingkat kepercayaan yang semakin besar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Abidin *et al.* (2021) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal serta penelitian Dewi *et al.* (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas Terhadap Struktur Modal. Cipto *et al.* (2019) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini dikarenakan dengan semakin tingginya tingkat likuiditas perusahaan maka akan semakin besar pula kepercayaan investor pada perusahaan, yang mempermudah perusahaan mendapatkan utang. Hasil dari penelitian ini tidak selaras dengan penelitian Farisa dan Widati (2017) dimana mengemukakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal serta penelitian Marlina *et al.* (2020) mengutarakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Ariyani *et al.* (2018) menemukan ukuran suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini disebabkan dengan semakin besar ukuran suatu perusahaan artinya perusahaan tersebut mempunyai jaminan aset perusahaan yang besar, sehingga perusahaan lebih berani dalam membuat keputusan peminjaman dana dengan nominal yang besar yang digunakan untuk memperluas perusahaannya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Marfuah dan Nurlaela (2017) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal serta penelitian Labibah dan Andayani (2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. Suweta dan Dewi (2016) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini disebabkan dengan tingginya struktur aset sebuah perusahaan, mengakibatkan aset tetap yang dimiliki semakin banyak yang membuat struktur modal perusahaan semakin meningkat. Jika perusahaan memiliki aset yang besar, maka kreditur akan mempercayakan perusahaan

untuk melakukan pinjaman dengan menggunakan aset sebagai jaminan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Muslimah *et al.* (2020) mengemukakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal serta penelitian Angeline dan Sha (2021) menyatakan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Farisa dan Widati (2017) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan meningkatnya pertumbuhan penjualan berarti perusahaan memperoleh pendapatan yang tinggi sehingga stabilitas penjualan harus dipertahankan. Perusahaan dengan *sales growth* tinggi tentunya memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai operasinya. Perusahaan cenderung akan menggunakan pendanaan internal, namun apabila tidak mencukupi, dana eksternal berupa utang akan digunakan untuk dapat membantu operasional perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Labibah dan Andayani (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan juga hasil penelitian Utama dan Nugroho (2021) mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Menurut hasil penelitian Marfuah dan Nurlaela (2017), Marlina *et al.* (2020), serta Muslimah *et al.* (2020), profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang semakin tinggi mencerminkan kemampuannya dalam memperoleh keuntungan, yang mana apabila dilihat dalam jangka panjang, besar kemungkinan suatu perusahaan dibiayai dengan hutang guna mengembangkan usaha. Sedangkan hasil penelitian Dewi *et al.* (2019) menyampaikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H1: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut hasil penelitian Farisa dan Widati (2017), Labibah dan Andayani (2019) serta Muslimah *et al.* (2020), likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ini dikarenakan suatu perusahaan dengan likuiditas yang semakin tinggi menunjukkan kemampuannya dalam melunasi utangnya, sehingga perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Sedangkan hasil penelitian Marlina *et al.* (2020) dan Angeline dan Sha (2021) menyatakan bahwa tingkat likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H2: Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut hasil penelitian Ariyani *et al.* (2018) dan Cipto *et al.* (2019), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini dikarenakan suatu perusahaan dengan ukuran perusahaan yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaannya memiliki kemampuan yang baik untuk ke depannya, sehingga perusahaan dengan skala besar mudah memperoleh modal dari luar salah satunya utang. Sedangkan hasil penelitian Dewi *et al.* (2019) dan Labibah dan Andayani (2019) mengemukakan bahwa ukuran dari suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H3: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

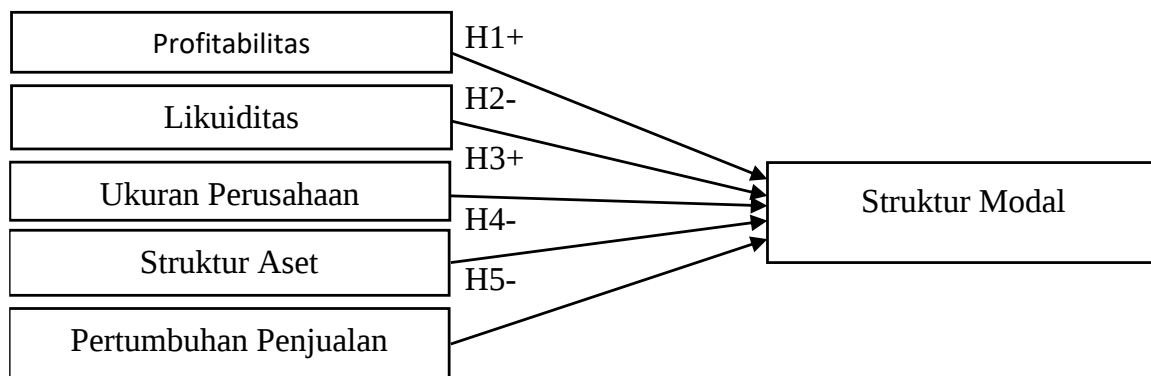
Menurut hasil penelitian Farisa dan Widati (2017), struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi cenderung akan memiliki utang yang rendah. Sedangkan hasil penelitian Ariyani *et al.* (2018) dan Angeline dan Sha (2021) menyatakan bahwa

struktur aset perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H4: Struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut hasil penelitian Labibah dan Andayani (2019), pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ini dikarenakan suatu perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang relatif tinggi artinya laba yang diperoleh cukup untuk membiayai kegiatan operasional sehingga perusahaan cenderung tidak menggunakan dana eksternal untuk pembiayaan.

Tetapi hasil penelitian Utama dan Nugroho (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H5: Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kerangka teoritis berdasarkan hipotesis di atas dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metode kuantitatif merupakan metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan data sekunder dari laporan keuangan tahunan yang bergerak pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur menyajikan laporan keuangan per 31 Desember, 2) Perusahaan manufaktur mengalami laba berturut-turut, 3) Perusahaan manufaktur mengalami peningkatan pertumbuhan penjualan selama periode penelitian. Sampel yang dihasilkan setelah diseleksi dari kriteria sebesar 19 perusahaan. Operasional variabel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Muslimah <i>et al.</i> (2020)

Profitabilitas	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Muslimah <i>et al.</i> (2020)
Ukuran Perusahaan	$UP = \ln (\text{Total Aktiva})$	Rasio	Muslimah <i>et al.</i> (2020)
Struktur Aset	$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio	Muslimah <i>et al.</i> (2020)
Pertumbuhan Penjualan	$SG = \frac{\text{Total Sales}^n - \text{Total Sales}^{n-1}}{\text{Total Sales}^{n-1}}$	Rasio	Utama dan Nugroho (2021)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Dalam penelitian ini, hal pertama yang dilakukan adalah uji pemilihan model. terdapat tiga model yang terdiri dari *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* dengan tiga tahap uji pemilihan model yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Dalam penelitian ini, model yang paling baik digunakan adalah *random effect model*. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas dan uji multikolinearitas. Uji normalitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,231317 yaitu lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga layak digunakan untuk menguji variabel-variabel pada penelitian ini karena memenuhi uji asumsi klasik normalitas. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini tidak ditemukan nilai koefisien korelasi lebih besar dari 0,8 jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2,084268	1,621174	-1,285654	0,2028
ROE	1,344465	0,316007	4,254545	0,0001
CR	-0,044167	0,030603	-1,443206	0,1534
UP	0,104764	0,054597	1,918865	0,0591
SA	-0,806519	0,417258	-1,932904	0,0573
SG	-0,002602	0,219504	-0,011852	0,9906
<i>Effects Specification</i>				
			S.D.	Rho
<i>Cross-section random</i>			0,440232	0,8543
<i>Idiosyncratic random</i>			0,181775	0,1457
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,322174	<i>Mean dependent var</i>		0,166729
<i>Adjusted R-squared</i>	0,273758	<i>S.D. dependent var</i>		0,214884

<i>S.E. of regression</i>	0,183124	<i>Sum squared resid</i>	2,347405
<i>F-statistic</i>	6,654267	<i>Durbin-Watson stat</i>	1,639758
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000040		
<i>Unweighted Statistics</i>			
<i>R-squared</i>	0,462228	<i>Mean dependent var</i>	0,824615
<i>Sum squared resid</i>	16,21582	<i>Durbin-Watson stat</i>	0,237372

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = -2,084268 + 1,344465 \text{ ROE} - 0,044167 \text{ CR} + 0,104764 \text{ UP} - 0,806519 \text{ SA} - 0,002602 \text{ SG} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil di atas, profitabilitas memiliki nilai coefficient sebesar 1,344465 dan nilai probabilitas sebesar 0.0001 dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas dengan coefficient sebesar -0,044167 dan nilai probabilitas sebesar 0,1534 dapat diartikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki nilai coefficient sebesar 0,104764 dan nilai probabilitas sebesar 0,0591 dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aset dengan coefficient sebesar -0,806519 dan nilai probabilitas sebesar 0,0573 dapat diartikan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan memiliki nilai coefficient sebesar -0,002602 dan nilai probabilitas sebesar 0,9906 maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tahap berikutnya dalam mengetahui besaran variabel dependen dipengaruhi variabel independen dengan melihat hasil yang diperoleh dari nilai Adjusted R-squared. Nilai *Adjusted R-squared* dalam penelitian ini sebesar 0,273758. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan pengaruh variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 27,3758% dan sisanya sebesar 72,6242% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model penelitian.

Diskusi

Menurut hasil dari penelitian ini, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ini dikarenakan ketika sebuah perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang cukup tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki potensi semakin besar untuk mendapatkan penawaran hutang, sebab kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut semakin tinggi. Didukung oleh *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa dana internal merupakan pilihan pertama yang akan dipilih karena paling tidak berisiko diantara pendanaan yang lain, sehingga saat tingkat profitabilitas mengalami peningkatan maka tingkat struktur modal perusahaan semakin besar juga.

Berdasarkan hasil penelitian ini, likuiditas tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan dinilai merupakan perusahaan yang sehat, maka dari itu naik turunnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal di dalam perusahaan.

Menurut hasil penelitian ini, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan tingkat ukuran suatu perusahaan yang tinggi tidak dapat menumbuhkan atau mengembangkan struktur modal suatu perusahaan, karenanya ukuran dari suatu perusahaan yang semakin besar menyatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai sumber pendanaan internal atau laba ditahan yang cukup banyak, dengan demikian perusahaan dapat menggunakan dana internalnya sendiri untuk investasi perusahaan.

Menurut hasil dari penelitian ini, struktur tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ini dikarenakan suatu perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang besar mempunyai kesempatan besar untuk mendapatkan pinjaman dari luar perusahaan dengan menggunakan utang sebagai jaminan, tetapi dalam penelitian ini struktur aset tidak memengaruhi perusahaan dalam pemungutan ketentuan pendanaan, disebabkan jenis aset yang dipakai tidak cukup baik untuk digunakan sebagai jaminan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena peningkatan dan juga penurunan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tidak memengaruhi utang sebab perusahaan akan mempergunakan dana internalnya sendiri yang diperoleh dari laba penjualan untuk kegiatan operasionalnya.

Penutup

Keterbatasan di dalam penelitian ini adalah variabel independen yang digunakan hanya lima variabel saja yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan. Sampel yang digunakan berasal dari sektor manufaktur saja, serta periode penelitian yang digunakan selama empat tahun yaitu 2017-2020 yang dapat mengurangi ketepatan hasil penelitian ini. Saran untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel independen, menggunakan sektor lain selain manufaktur, dan menambah periode penelitian agar hasil penelitian lebih akurat.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abidin, Z., Wahono, B., & Nurhidayah. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Masa Pandemic COVID-19. *E-Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN*, 10(11), 105-118.
- Angeline, B., & Sha, T. L. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 473-481.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R., & Raharjo, S. T. (2018). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure. *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 27(2), 123-136.
- Cipto, P. K., Choerudin, A., & Suryanti, Y. (2019). The Factors That Affecting Structure Capital in Manufacturing Companies. *International Journal of Information, Business and Management*, 11(3), 227-234.
- Dewi, F. L., Susyanti, J., & Salim, A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pajak Penghasilan Badan Terhadap Struktur Modal. *e-Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN*, 8(4), 102-112.
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal.

- Prosiding Seminar Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI_U 3)*, 1, 640-649.
- Labibahutama, Z. A., & Andayani. (2019). Pengaruh Cash Holdings, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(3), 1-17.
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 18(01), 16-30.
- Marlina., Hidayat, N. F., & Pinem, D. B. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure. *International Humanities and Applied Sciences Journal (IHASJ)*, 3(2), 1-10.
- Muslimah, D. N., Suhendro., & Masitoh, E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 195-200.
- Suweta, N. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172-5199.
- Utama, P., & Nugroho, V. (2021). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(4), 1595-1602.