



Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Natanael Tresno Leonardo^{1*}, Michael²

^{1,2} Universitas Pradita, Indonesia

Scientia Business Park, Jl. Gading Serpong Boulevard No.1 Tower 1, Curug
Sangereng, Kec. Klp. Dua, Kabupaten Tangerang, Banten 15810

Korespondensi Penulis : natanael.tresno@student.pradita.ac.id

Abstract. *The covid-19 pandemic has had a major impact on the economic and health sectors in indonesia. The health and technology sectors have experienced significant growth due to changes in economic behavior resulting in increased public demand for health and technology products. However, the challenge that arises is the financial resilience of companies in both sectors amid significant economic growth. This can be seen from capital structure policy of companies in both sectors. This study aims to analyze the effect of profitability, asset structure, company size, and growth opportunities on capital structure in health and technology companies listed on the IDX for the 2019-2022 period by taking into account the completeness and suitability of the data during that period. This study used purposive sampling technique to obtain 21 companies as research samples. This research was conducted using a quantitative method with a data panel data regression approach by adopting the Fixed Effect Model as the best model and processed using the Eviews 13 application. The results of the analysis show that profitability has a negative effect on capital structure, while company size and growth opportunities have a positive effect on capital structure, while asset structure has no effect on capital structure.*

Keywords: DER, ROA, FAR, Size, Growth

Abstrak. Pandemi Covid-19 berdampak besar pada sektor ekonomi dan kesehatan di Indonesia, Sektor kesehatan dan teknologi mengalami pertumbuhan yang signifikan akibat adanya perubahan perilaku ekonomi yang membuat meningkatnya permintaan masyarakat akan produk kesehatan dan teknologi. Tetapi, tantangan yang timbul adalah ketahanan finansial perusahaan di kedua sektor tersebut di tengah pertumbuhan ekonomi yang signifikan. Hal ini dapat dilihat salah satunya dari bagaimana kebijakan struktur modal perusahaan di kedua sektor tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022 dengan memperhatikan kelengkapan dan kesesuaian data selama periode tersebut. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk mendapatkan 21 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan regresi data panel dengan mengadopsi *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model terbaik dan diolah menggunakan aplikasi *Eviews 13*. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sementara ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: DER, ROA, FAR, Ukuran, Pertumbuhan

1. LATAR BELAKANG

Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang sangat besar terhadap kehidupan di seluruh dunia, terutama di sektor kesehatan dan ekonomi. Menurut data dari IDX, pada tahun 2020 Pendapatan Domestik Bruto (PDB) di Indonesia mengalami penurunan hingga menyentuh angka minus 2,07 persen. Hal ini dapat disebabkan karena adanya pemberlakuan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) yang memberikan dampak besar dan membuat perekonomian di Indonesia menjadi terhambat. Dari banyaknya

industri yang mengalami penurunan pada saat Covid-19 terjadi, ada sektor industri yang menjadi prioritas dan menjadi bagian penting dalam pemulihan ekonomi di Indonesia.

Salah satu sektor yang merasakan dampak paling besar adalah sektor kesehatan, salah satu sub sektor yang terpengaruh adalah farmasi. Subsektor farmasi mengalami peningkatan dari besarnya industri dan penjualan. Merujuk data dari Kementerian Kesehatan, pada tahun 2021, Indonesia memiliki 241 industri pembuatan obat-obatan, 17 industri bahan baku obat-obatan, 132 industri obat-obatan tradisional, dan 18 industri ekstraksi produk alami. Pandemi yang terjadi juga memicu peningkatan permintaan akan produk kesehatan, termasuk obat-obatan, vitamin dan suplemen yang mengubah pasar yang ada di industri farmasi. Menurut perusahaan teknologi kesehatan mClinica, permintaan untuk obat dan vitamin meningkat lebih dari 100 persen dibandingkan sebelum masa pandemi atau PSBB. Meskipun adanya peluang bisnis yang meningkat secara signifikan, namun biaya produksi dan distribusi yang juga mengalami peningkatan yang signifikan di tengah ketidakpastian dalam rantai pasokan global menambah kompleksitas tantangan yang dihadapi industri ini.

Peningkatan permintaan produk kesehatan seperti obat-obatan juga berimplikasi pada perubahan harga di sektor ini dan mempengaruhi industri farmasi. Perusahaan emiten farmasi di sektor kesehatan juga memiliki performa yang positif pada kuartal ketiga pada tahun 2021 (Anindia & Amrizal, 2023).

Perilaku baru dalam perekonomian setelah pandemi juga menjadi salah satu faktor yang mendorong sektor ini bisa berkembang secara cepat dan besar. Istilah “new normal” memberikan banyak dampak positif bagi industri farmasi. Menurut Ketua Umum Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia (GPFI) F. Tirto Kusnadi, industri farmasi mengalami pertumbuhan sebesar 10,81% pada tahun 2021. Kesadaran masyarakat yang meningkat tentang kesehatan juga menjadi faktor pendukung industri kesehatan ini dapat berkembang. Menurut D. Yuvlinda Susanta, Head of Corporate Affairs & Sustainability Super Indo tahun 2020, produk kebersihan dan kesehatan memiliki peminat yang sangat tinggi. Perubahan tren belanja konsumen inilah yang mengubah dan mempengaruhi sektor kesehatan secara menyeluruh. Selain kenaikan yang terjadi pada sektor kesehatan, sektor teknologi juga mengalami peningkatan pada saat masa covid. Menurut ekonom dari Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI) Jawa Barat Acuviarta Kartabi memberikan pernyataan bahwa pada tahun 2020 sektor teknologi tumbuh 9,81% atau hampir 4 kali lipat dari ekonomi makro Indonesia pada periode sama yang hanya tumbuh 2,97%. Hal ini dapat terjadi karena adanya perilaku pola kerja yang berubah dari pekerjaan yang

dilakukan dari kantor atau *Work From Office* menjadi pekerjaan dilakukan dari rumah *Work From Home*. Perubahan perilaku inilah yang sangat mengubah dan membuat sektor teknologi menjadi sangat penting, karena dengan adanya perubahan perilaku ini yang membuat sektor teknologi menjadi sebuah sektor yang penting dan berpengaruh pada masa covid.

Permasalahan untuk industri ini adalah kemampuan perusahaan yang ada di industri ini untuk harus memiliki ketahanan finansial yang baik, dan sangat erat kaitannya dengan kebijakan struktur modal. Perusahaan di kedua sektor ini juga harus berusaha untuk tetap menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin, tetapi tetap harus memperhatikan keberlangsungan hidup perusahaan untuk tetap bertahan dan terus berkembang di industri ini. Manajer keuangan memiliki peran yang penting karena menjadi salah satu tumpuan perusahaan agar dapat meminimalisir biaya supaya mendapatkan suatu keputusan yang berdampak positif bagi perusahaan agar dapat berkembang dan bertahan di industri (Cindy Andriani & Liana Susanto, 2022). Struktur modal menjadi salah satu hal penting dalam memastikan sumber daya finansial perusahaan sudah dikelola dengan efektif agar dapat menjaga kelangsungan operasional bisnis perusahaan dan menjaga kemampuan untuk bersaing. Hal ini menjadi salah satu contoh bahwa sektor kesehatan dan teknologi harus menyesuaikan kenaikan bisnis yang terjadi dengan kebijakan struktur modal yang mereka miliki. Perusahaan dalam sektor kesehatan dan teknologi harus dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, mengingat resiko kebangkrutan dapat muncul, jika pendanaan tidak dikelola dengan baik. Oleh karena itu, struktur modal penting untuk dibahas agar perusahaan dapat mengelola pendanaan secara optimal dan menghindari resiko kebangkrutan.

Struktur modal adalah sebuah komposisi dari perbandingan antara pendanaan perusahaan yang berasal dari utang jangka pendek dan jangka panjang dengan modal pemilik (P. Dewi, 2022). Struktur modal dapat memberikan resiko yang besar bagi perusahaan jika tidak dikelola dengan baik, Sebagai contoh, jika perusahaan memiliki penambahan utang yang signifikan, hal itu akan menimbulkan resiko untuk perusahaan. Resiko yang didapatkan oleh perusahaan adalah adanya kewajiban yang harus diselesaikan dalam jangka waktu tertentu, tetapi dari resiko yang ada juga memberikan perusahaan peluang tambahan untuk dapat meningkatkan kemampuan bisnis yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan resiko seperti ini, maka keseimbangan struktur modal menjadi sangat penting bagi perusahaan. Perusahaan harus dapat memaksimalkan struktur modal perusahaan dengan mengoptimalkan sumber dana perusahaan yang dibagi

menjadi sumber internal dan sumber eksternal. Menurut (Tumangkeng, 2019) dalam (Krisnando & Novitasari, 2021) struktur modal yang optimal dapat tercapai ketika perusahaan mampu menemukan keseimbangan ideal antara penggunaan utang dan ekuitas, yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat dengan biaya modal yang paling efisien. Sumber dana secara internal adalah dana yang berasal dari perusahaan sendiri, seperti laba perusahaan, cadangan atau laba yang ditahan, sedangkan sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari pemegang saham dan pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan (Rico Andika & Sedana, 2019). Struktur modal di penelitian ini akan dilihat menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio DER adalah rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas (Anindia & Amrizal, 2023). Rasio DER yang tinggi berarti perusahaan memiliki utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya. Jumlah utang yang lebih tinggi daripada ekuitas dapat menandakan adanya risiko tambahan yang harus di miliki perusahaan, dan dapat menurunkan keuntungan perusahaan.

Salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah profitabilitas, yang merupakan sebuah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Nabila, 2021). Dalam penelitian ini profitabilitas akan diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* yang akan membandingkan laba bersih dengan total asset. *Return on Asset* yang rendah dapat menjadi sebuah indikator bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam memperoleh keuntungan dengan total *asset* yang dimiliki atau laba ditahan yang dimiliki perusahaan rendah sehingga tidak dapat mendanai kegiatan operasional perusahaan secara internal. Keterkaitan *Return on Asset* terhadap struktur modal terletak pada dampaknya terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Dengan adanya *Return on Asset* yang rendah menandakan bahwa perusahaan memiliki masalah terkait pendanaan internal dan membuat perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan tambahan secara eksternal, seperti melalui pinjaman atau utang. Perubahan sumber pendanaan inilah yang akan mempengaruhi struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan meningkat. Hasil Penelitian (Nabila, 2021), (Ariyani dkk., 2019), dan (Mariani, 2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian dari (Rachmawati, 2024) dan (Setiawati & Veronica, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aktiva juga menjadi faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Struktur Aktiva dapat digunakan sebagai faktor penentu untuk menentukan besaran

hutang yang dapat diambil dan besarnya struktur modal (Rico Andika & Sedana, 2019). Struktur aktiva dapat diartikan sebagai tanda perusahaan memiliki nilai likuidasi yang tinggi. Dalam penelitian ini struktur aktiva akan diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*, yang adalah rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva. Dengan rasio ini dapat dilihat besar kecilnya struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio FAR yang tinggi memberikan landasan asset yang kuat sehingga perusahaan dapat memperoleh kepercayaan lebih dari pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman yang memberikan kepercayaan akan membuat perusahaan memiliki kemampuan untuk mengambil pinjaman dengan jumlah yang diperlukan oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola pinjaman inilah yang memengaruhi struktur modal, karena jika pinjaman atau utang dari pihak eksternal yang diambil perusahaan meningkat maka *DER* perusahaan juga akan meningkat dan memengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil penelitian (Nurwulandari, 2020), (P. Dewi, 2022), dan (Dewi Anggita & Sugeng Priyanto, 2022) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian dari (Ariyani dkk., 2019) dan (Putri & Dillak, 2023) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan besar akan membuat investor lebih tertarik dan percaya untuk berinvestasi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Nabila, 2021). Ukuran perusahaan memiliki kaitan dengan evaluasi kuantitatif terhadap besarnya suatu perusahaan, dengan memakai indikator seperti total *asset*, total penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total *asset* (Widjaja dkk., 2024). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan diproksikan dengan Logaritma Natural Total Aset (*Ln Asset*), yang bertujuan untuk mengetahui ukuran perusahaan yang tercermin dari total *asset* yang besar. Dengan *asset* yang besar, perusahaan akan memiliki kemampuan lebih untuk memberikan jaminan yang lebih terpercaya kepada pemberi pinjaman. Perusahaan juga memiliki kapasitas untuk membayar kembali pinjaman yang diberikan, sehingga akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan melalui utang dengan tingkat bunga yang lebih baik. Kemampuan untuk mendapatkan pinjaman dengan jaminan yang terpercaya inilah yang membuat ukuran perusahaan bukan hanya memberikan persepsi pertumbuhan yang positif, tetapi juga mengubah proporsi utang yang dimiliki perusahaan karena jika tidak dikelola dengan baik maka penggunaan utang dari pihak eksternal akan lebih tinggi dan membuat *DER* meningkat sehingga mengubah struktur modal perusahaan. Hasil penelitian (Rico Andika & Sedana, 2019), (Putri &

Dillak, 2023), (Mariani, 2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, hasil penelitian milik (Setiawati & Veronica, 2020) serta (P. Dewi, 2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah suatu peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan memiliki prospek lebih baik untuk masa yang akan datang (Wijaya, 2020). Peluang pertumbuhan sendiri dapat dihitung dengan jumlah perubahan asset tahun sekarang dengan tahun sebelumnya (Setiawati & Veronica, 2020). Dalam penelitian ini peluang pertumbuhan akan diprosikan dengan menggunakan rasio *Growth*. Dengan rasio ini peluang pertumbuhan perusahaan juga dapat diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan yang selalu bisa memberikan kemajuan dalam performa bisnisnya sehingga pinjaman akan meningkat sesuai dengan tingkat pertumbuhan yang terjadi sehingga akan berpengaruh ke struktur modal (Ariyani dkk., 2019). Peluang pertumbuhan yang tinggi akan mengalami kebutuhan akan sumber daya tambahan untuk mendukung ekspansi yang lebih besar, sehingga peningkatan pinjaman atau utang akan terjadi sebagai respon langsung perusahaan atas adanya peluang pertumbuhan yang ada. Perubahan proporsi utang yang semakin tinggi karena adanya peningkatan pinjaman dari pihak eksternal inilah yang akan berpengaruh kepada *DER* yang akan mengalami peningkatan sehingga memengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil penelitian (Ariyani dkk., 2019), (Amin dkk., 2023), dan (Dewi Anggita & Sugeng Priyanto, 2022) memberikan pernyataan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, hasil penelitian dari (P. Dewi, 2022) dan (Rachmawati, 2024) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh (Nurwulandari, 2020) memberikan sebuah hasil yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, pada penelitian yang dilakukan oleh (Nabila, 2021) menyimpulkan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya, 2020), memberikan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan sama sekali tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi ukuran pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari penelitian-penelitian

tersebut dapat disimpulkan bahwa masih ada pro dan kontra terkait hasil penelitian yang ada terkait dengan struktur modal.

Penelitian ini dibuat dengan motivasi untuk memberikan pandangan baru terkait struktur modal dan berusaha untuk memberikan hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya yang dilakukan dengan cara melakukan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh (Nurwulandari, 2020), yaitu dengan mengambil 2 variabel yaitu profitabilitas dan struktur aktiva dan dengan menambahkan 2 variabel yaitu ukuran perusahaan dan ukuran pertumbuhan sebagai variabel independen yang merujuk penelitian yang sudah pernah dilakukan oleh (Nabila, 2021) dan (Wijaya, 2020) yang memiliki isi tentang pengaruh ukuran perusahaan dan ukuran pertumbuhan terhadap struktur modal dengan mengambil sampel perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

2. KAJIAN TEORITIS

Kerangka teoritis adalah salah satu aspek penting karena dapat dijadikan dasar untuk melakukan penelitian. Berikut ini adalah beberapa kerangka teoritis untuk menjadi dasar penelitian.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) teori agensi adalah sebuah teori yang memberikan penjelasan tentang kondisi pada sebuah perusahaan yang memiliki dua pihak yaitu *principal* dan *agent*. Pihak *principal* adalah pihak yang memegang saham perusahaan atau yang memiliki investasi di perusahaan, sedangkan pihak *agent* adalah manajemen perusahaan yang menjalankan perusahaan. Di dalam teori agensi terdapat kemungkinan timbulnya konflik yang terjadi ketika adanya perbedaan tujuan dari pihak *principal* dan *agent*.

Teori agensi memiliki hubungan yang sangat erat dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan harus memberi insentif dan pengawasan yang memadai agar dapat menjalankan fungsinya dengan baik. Pengawasan inilah yang menimbulkan biaya agensi untuk pihak *principal* atau para pemegang saham perusahaan. Alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, yang mengakibatkan berkurangnya *free cash flow* dan pihak *agent* harus mencari dana dari pihak eksternal untuk membiayai investasi sehingga akhirnya akan meningkatkan utang yang dimiliki menurut (Wahidahwati, 2002) dalam (Setiawati & Veronica, 2020).

Teori Trade-Off (*Trade-Off Theory*)

Trade-off theory adalah sebuah teori yang menjelaskan cara mengimbangi antara keuntungan dengan biaya yang timbul dari hasil penggunaan utang (Setiawati & Veronica, 2020). Teori ini memberikan penjelasan tentang hubungan antara perpajakan dengan risiko perusahaan gulung tikar serta penggunaan atas utang yang dihasilkan dari ketetapan atas penentuan struktur modal oleh perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan dalam bagaimana seharusnya perusahaan melakukan penambahan utang. Penambahan utang dapat dilakukan oleh perusahaan jika masih memberikan manfaat bagi perusahaan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait utang tersebut tidak lebih besar dari manfaat yang diberikan oleh adanya penambahan utang. Tujuan dari teori ini adalah untuk mendapatkan manfaat sebanyak mungkin dengan mengeluarkan biaya yang seminimal mungkin dengan risiko yang kecil.

Struktur Modal

Struktur modal adalah sebuah representasi perbandingan keuangan antara modal yang dimiliki dari hutang dengan modal sumber pembiayaan sebuah perusahaan (Fahmi, 2018) dalam (Putri & Dillak, 2023). Utang jangka pendek dan utang jangka panjang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang. Utang jangka pendek memiliki ciri khas umum yaitu, jangka waktu dalam melakukan pembayaran biasanya kurang dari 1 tahun, seperti yang pertama adalah akrual atau kewajiban atas jasa yang sudah didapatkan oleh perusahaan tetapi belum dibayarkan, contoh dari akrual adalah utang atas gaji serta utang atas bunga yang belum dilakukan pembayarannya oleh perusahaan. Utang jangka pendek selanjutnya adalah utang usaha yang berasal dari pembelian oleh perusahaan secara kredit atau biasa dapat disebut dengan *account payable*. Pinjaman bank jangka pendek yang kurang dari setahun juga dapat menjadi salah satu contoh utang jangka pendek. Sedangkan, utang jangka panjang adalah utang yang memiliki jangka waktu pembayaran lebih dari 1 tahun. Utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan biasanya adalah pinjaman berjangka atau pinjaman yang terjadi antara pihak perusahaan dengan pihak pemberi pinjaman dengan adanya persetujuan pembayaran atas bunga serta pokok pinjaman dalam jangka waktu tertentu kepada pihak yang meminjamkannya. Obligasi juga dapat menjadi contoh utang jangka panjang dan juga memiliki pembayaran atas bunga serta pokok pinjaman dalam jangka waktu tertentu, tetapi dalam penerbitan obligasi umumnya disebarluaskan dan ditawarkan kepada public. Sehingga akan ada lebih dari satu pemberi pinjaman.

Struktur modal dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Rasio tersebut dipakai karena dapat mengetahui perbandingan antara jumlah modal dari eksternal dan modal dari internal (Putri & Dillak, 2023). Berikut ini adalah rumus perhitungan DER:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: (Putri & Dillak, 2023)

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencapai sebuah keuntungan dan dapat dijadikan sebuah ukuran seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengelola operasinya, yang tercermin dari laba yang diperoleh melalui penjualan dan hasil investasi (Rico Andika & Sedana, 2019). Profitabilitas juga dapat menjadi salah satu sinyal bagi investor untuk melakukan investasi kepada sebuah perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang rendah akan menghasilkan return yang kecil sehingga akan membuat investor tidak tertarik melakukan investasi ke perusahaan tersebut. Untuk menghindari hal ini terjadi maka perusahaan harus melakukan tindakan untuk dapat meningkatkan tingkat profitabilitasnya agar menjadi lebih besar, salah satu caranya adalah dengan melakukan pengelolaan struktur modal yang tepat.

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), hal ini disebabkan karena ROA dapat mencerminkan tingkat pengembalian dari modal yang diinvestasikan oleh perusahaan dalam keseluruhan aktiva (Rico Andika & Sedana, 2019). Semakin rendah nilai ROA maka keuntungan yang didapatkan akan semakin rendah sehingga semakin sedikit kas internal yang dimiliki perusahaan, sebaliknya kebutuhan akan dana eksternal akan bertambah. Berikut ini adalah rumus perhitungan ROA:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: (Tumangkeng, 2019)

Struktur Aktiva

Struktur Aktiva adalah sebuah kekayaan atau harta yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu periode tertentu (Kasmir, 2014) dalam (Nabila, 2021). Struktur aktiva adalah sebuah perbandingan antara aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan membandingkan hal tersebut, dapat menggambarkan besarnya alokasi dana untuk komponen-komponen aktiva perusahaan. Struktur aktiva dapat memberikan gambaran bahwa asset yang dimiliki dapat dijadikan

sebuah jaminan untuk mendapatkan sebuah pinjaman. Struktur Aktiva yang tinggi akan menjadi sinyal bagi investor yang menandakan bahwa perusahaan memiliki aktiva yang dapat memberikan jaminan untuk mendapatkan pinjaman sehingga mengurangi risiko terjadinya kekurangan modal dalam perusahaan.

Struktur Aktiva perusahaan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *Fixed Assets Ratio* (FAR), hal ini dikarenakan FAR dapat mencerminkan seberapa besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan untuk dapat dijadikan jaminan dalam melakukan pinjaman. Semakin tinggi FAR yang dimiliki perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam mengambil sebuah pinjaman atau dana secara eksternal yang jika tidak dikelola dengan baik maka akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berikut ini adalah rumus perhitungan FAR:

$$FAR = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: (Dewi Anggita & Sugeng Priyanto, 2022)

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan sebuah skala yang menentukan seberapa besar sebuah perusahaan (Nabila, 2021). Ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu sinyal kepada investor untuk melakukan investasi. Hal ini dapat terjadi karena ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan rasa kepercayaan yang lebih tinggi baik kepada investor maupun pemberi pinjaman, daripada ukuran perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam memaksimalkan aktiva yang dimiliki.

Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan rumus \ln Total Assets, hal ini dikarenakan \ln total assets bisa mencerminkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai \ln Total Assets yang dimiliki perusahaan akan semakin mempermudah perusahaan dalam memperoleh investor dan pinjaman dari pihak eksternal yang jika tidak dikelola dengan baik maka akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berikut ini adalah rumus perhitungan \ln Total Assets:

$$SIZE = \ln \text{ Total Assets}$$

Sumber: (Nabila, 2021)

Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan memanfaatkan peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan (Dewi Anggita & Sugeng Priyanto, 2022). Peluang pertumbuhan dapat menjadi salah satu sinyal

bagi investor dan pemberi pinjaman untuk memberikan investasi atau pinjamannya kepada perusahaan. Hal ini dikarenakan, dengan adanya peluang pertumbuhan yang tinggi dapat diartikan sebagai perusahaan selalu bisa memberikan kemajuan dalam performa bisnisnya dan juga akan menimbulkan sebuah kebutuhan sumber daya yang besar bagi perusahaan.

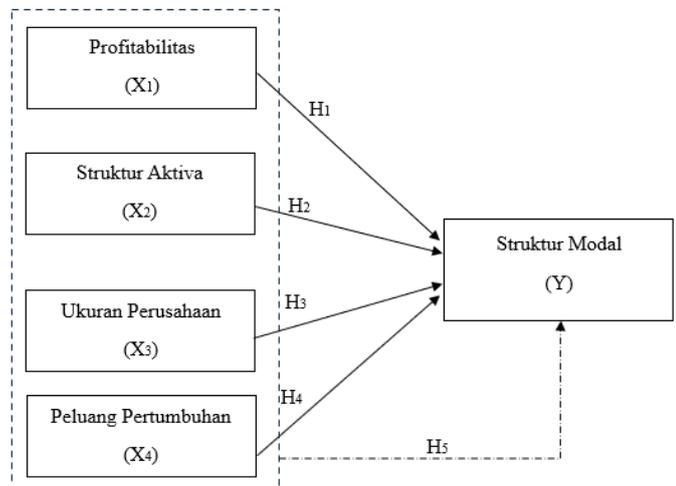
Peluang pertumbuhan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan rumus *Growth Total Assets*, hal ini dikarenakan *Growth Total Assets* dapat mencerminkan seberapa tinggi peluang perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai Growth yang dimiliki perusahaan maka akan menandakan kebutuhan akan sumber daya tambahan yang semakin besar, karena dengan adanya peluang pertumbuhan yang tinggi dapat diartikan sebagai tanda perusahaan sedang melakukan ekspansi dan akan memerlukan pinjaman dari eksternal sebagai respon langsung atas adanya peluang pertumbuhan yang ada. Pinjaman dari eksternal inilah yang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berikut ini adalah rumus perhitungan *Growth Total Assets*:

$$Growth = \frac{Total\ Aset^1 - Total\ Aset^0}{Total\ Aset^1}$$

Sumber: (Dewi Anggita & Sugeng Priyanto, 2022)

Model Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independent pada penelitian ini terdiri atas, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Model Penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Tempat Dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan memakai data dari perusahaan sektor kesehatan, teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 4 tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2022. Sampel dari penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan sektor kesehatan dan teknologi di Indonesia yang terdaftar di BEI dari minimal dari tahun 2019. Memiliki laporan keuangan setiap tahun nya yang terlampir di situs resmi BEI ataupun di situs resmi perusahaan tersebut. Perusahaan juga memiliki net income yang tidak negatif dari setiap tahunnya dan memiliki asset perusahaan yang bertumbuh setiap tahunnya. Waktu pelaksanaan penelitian dilakukan selama satu periode semester ganjil.

Metode Penelitian

Metode penelitian pada penelitian ini adalah menggunakan metode penelitian kuantitatif yang memiliki sifat asosiatif dengan hubungan yang kausal. Penelitian yang memiliki sifat asosiatif adalah penelitian yang mengidentifikasi hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2019). Dengan memakai pendekatan kausal, penelitian ini melakukan analisis kausalitas atau hubungan sebab akibat antara variabel independen penelitian ini sebagai variabel yang mempengaruhi dan variabel dependen sebagai variabel yang dipengaruhi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan terhadap struktur modal.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2022. Berikut adalah tabel rincian pengambilan sampel di dalam penelitian ini:

Tabel 1

Tabel Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang terdaftar berturut-turut di BEI selama periode 2019-2022.	36
2	Perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang menerbitkan laporan keuangan dan telah diaudit selama periode 2019-2022.	34

3	Perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang laporan keuangannya tidak mengalami kerugian berturut-turut selama periode 2019-2022.	22
4	Perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah.	21

Sumber: Data Diolah (2024)

Jumlah seluruh perusahaan sektor kesehatan dan teknologi yang terdaftar secara berturut-turut selama periode 2019-2022, yaitu ada 36 perusahaan. Dari 79 perusahaan yang ada di sektor kesehatan dan teknologi, terdapat 43 perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di periode 2019-2022, yaitu Bundamedik Tbk, Metro Healthcare Indonesia Tbk, Diagnos Laboratorium Utama Tbk, Haloni Jane Tbk, Ikapharmindo Putramas Tbk, Indofarma Tbk, Kimia Farma Tbk, Hetzer Medical Indonesia Tbk, Multi Medika Internasional Tbk, Murni Sadar Tbk, Jayamas Medica Industri Tbk, Penta Valent Tbk, Famon Awal Bros Sedaya Tbk, Charlie Hospital Semarang Tbk, Kedoya Adyaraya Tbk, Sarana Meditama Metropolitan Tbk, Siloam International Hospitals, Soho Global Health Tbk, Sejahteraya Anugrahjaya Tbk, Maja Agung Latexindo Tbk, Anabatic Technologies Tbk, Era Digital Media Tbk, Tera Data Indonusa Tbk, Global Digital Niaga Tbk, Bukalapak.com Tbk, Cashlez Worldwide Indonesia Tbk, PT Pelita Teknologi Global Tbk, ITSEC Asia Tbk, DCI Indonesia Tbk, Indointernet Tbk, Data Sinergitama Jaya Tbk, Elang Mahkota Teknologi Tbk, Envy Technologies Indonesia Tbk, GoTo Gojek Tokopedia Tbk, Hensel Davest Indonesia Tbk, Sumber Sinergi Makmur, Aviana Sinar Abadi Tbk, Informasi Teknologi Indonesia, Kioson Komersial Indonesia Tbk, Quantum Clovera Investema Tbk, Limas Indonesia Makmur Tbk, Sentral Mitra Informatika Tbk, Menn Teknologi Indonesia Tbk, Mitra Pedagang Indonesia Tbk, Mastersystem Infotama Tbk, Techno9 Indonesia Tbk, Tourindo Guide Indonesia Tbk, Global Sukses Solusi Tbk, Northcliff Citranusa Indonesia, Indosterling Technomedia Tbk, Topindo Solusi Komunika Tbk, Teknologi Karya Digital Nusa Tbk, Trimegah Karya Pratama Tbk, Wira Global Solusi Tbk, Solusi Sinergi Digital Tbk, WIR ASIA Tbk, Zyrexindo Mandiri Buana Tbk.

Dari 36 perusahaan, terdapat 34 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang sudah di audit selama periode 2019-2022. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang sudah di audit adalah Limas Indonesia Makmur Tbk dan Northcliff Citranusa Indonesia. Dari 34 perusahaan, terdapat 22 perusahaan yang laporan keuangannya tidak mengalami kerugian selama periode 2019-2022. Perusahaan yang

laporan keuangannya mengalami kerugian di dalam periode tersebut adalah Indofarma Tbk, Kimia Farma Tbk, Sarana Meditama Metropolitan Tbk, Siloam International Hospitals, Sejahterarraya Anugrahjaya Tbk, Anabatic Technologies Tbk, Elang Mahkota Teknologi Tbk, Envy Technologies Indonesia Tbk, Hensel Davest Indonesia Tbk, Kioson Komersial Indonesia Tbk, Quantum Clovera Investema Tbk, Sentral Mitra Informatika Tbk. Dari 22 perusahaan, terdapat 21 perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang rupiah adalah Sat Nusapersada Tbk.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan deskripsi tentang total data, nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari variabel struktur modal (Y), profitabilitas (X1), struktur aktiva (X2), ukuran perusahaan (X3), dan peluang pertumbuhan (X4). Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 2
Tabel Statistik Deskriptif

	STRUKTUR_MODAL	PROFITABILITAS	STRUKTUR_AKTIVA	UKURAN_PERUSAHAAN	PELUANG_PERTUMBUHAN
Mean	0.677490	0.101357	0.236538	28.31672	0.110253
Median	0.409497	0.091300	0.217861	28.28005	0.060808
Maximum	4.647844	0.536586	0.673083	30.93576	0.976887
Minimum	0.045426	0.002395	0.004583	25.97442	-0.989630
Std. Dev.	0.780449	0.080371	0.166494	1.110591	0.247125
Skewness	2.767037	2.281796	0.494305	0.170860	-0.093051
Kurtosis	12.34756	11.98635	2.552079	2.900683	8.431111
Jarque-Bera	413.0099	355.5331	4.122947	0.443228	103.3606
Probability	0.000000	0.000000	0.127266	0.801225	0.000000
Sum	56.90919	8.513969	19.86920	2378.604	9.261238
Sum Sq. Dev.	50.55538	0.536132	2.300779	102.4469	5.068860
Observations	84	84	84	84	84

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan data pada tabel 2, memberikan informasi bahwa struktur modal atau variabel Y yang dihitung menggunakan *DER* memiliki nilai maksimum sebesar 4,647, nilai minimum sebesar 0,045, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,677 dan nilai standar deviasi sebesar 0,780 dengan total data penelitian sebanyak 84 data. Nilai *DER* tertinggi terjadi pada tahun 2019 di PT Galva Technologies Tbk, sedangkan nilai *DER* terendah terjadi pada tahun 2019 di PT Digital Mediatama Maxima Tbk. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa terjadi variasi data yang cukup signifikan atau dapat dikatakan tidak stabil terkait struktur modal perusahaan.

Variabel profitabilitas atau X1 yang dihitung menggunakan *ROA* memiliki nilai maksimum sebesar 0,536, nilai minimum sebesar 0,002, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,101 dan nilai standar deviasi sebesar 0,080 dengan total data penelitian sebanyak 84 data. Nilai *ROA* tertinggi terjadi pada tahun 2021 di PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk, sedangkan nilai *ROA* terendah terjadi pada tahun 2019 di PT Royal Prima Tbk. Nilai

standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa terjadi variasi data yang cukup signifikan atau dapat dikatakan tidak stabil terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dari satu periode ke periode selanjutnya.

Variabel struktur aktiva atau X2 yang dihitung menggunakan *FAR* memiliki nilai maksimum sebesar 0,673, nilai minimum sebesar 0,004, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,236 dan nilai standar deviasi sebesar 0,166 dengan total data penelitian sebanyak 84 data. Nilai *FAR* tertinggi terjadi pada tahun 2022 di PT Medikaloka Hermina Tbk, sedangkan nilai *FAR* terendah terjadi pada tahun 2020 di PT Telefast Indonesia Tbk. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*) dapat disimpulkan bahwa data variabel struktur aktiva mempunyai persebaran data yang baik.

Variabel ukuran perusahaan atau X3 yang dihitung menggunakan *Ln Total Asset* memiliki nilai maksimum sebesar 30,935, nilai minimum sebesar 25,974, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,316 dan nilai standar deviasi sebesar 1,110 dengan total data penelitian sebanyak 84 data. Nilai *Ln Total Asset* tertinggi terjadi pada tahun 2022 di PT Kalbe Farma Tbk, sedangkan nilai *Ln Total Asset* terendah terjadi pada tahun 2019 di PT Pyridam Farma Tbk. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*) dapat disimpulkan bahwa data variabel ukuran perusahaan mempunyai persebaran data yang baik.

Variabel peluang pertumbuhan atau X4 yang dihitung menggunakan *Growth* memiliki nilai maksimum sebesar 0,976, nilai minimum sebesar -0,985, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,110 dan nilai standar deviasi sebesar 0,247 dengan total data penelitian sebanyak 84 data. Nilai *Growth* tertinggi terjadi pada tahun 2019 di Digital Mediatama Maxima Tbk, sedangkan nilai *Growth* terendah terjadi pada tahun 2020 di PT Galva Technologies Tbk. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa terjadi variasi data yang cukup signifikan atau dapat dikatakan tidak stabil terkait dengan kemampuan perusahaan dalam peluang pertumbuhan perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya.

Penentuan Model Regresi Data Panel

Estimasi Model Regresi

Common Effect Model (CEM)

Model ini adalah pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan *data time series* dan *cross section*. Model ini tidak memperhatikan dimensi waktu ataupun individu, yang menghasilkan sebuah asumsi bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode yang dilakukan dalam model ini

adalah menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel. Berikut ini adalah hasil estimasi uji CEM yang sudah dilakukan:

Tabel 3
Hasil Estimasi CEM

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/20/24 Time: 12:22				
Sample: 2019 2022				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 84				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.361405	2.319714	1.017972	0.3118
PROFITABILITAS	-2.055399	1.087969	-1.889207	0.0625
STRUKTUR_AKTIVA	0.375965	0.545768	0.688874	0.4929
UKURAN_PERUSAHAAN	-0.058438	0.084335	-0.692935	0.4904
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.818745	0.343161	2.385891	0.0194
R-squared	0.109596	Mean dependent var	0.677490	
Adjusted R-squared	0.064512	S.D. dependent var	0.780449	
S.E. of regression	0.754855	Akaike info criterion	2.333097	
Sum squared resid	45.01472	Schwarz criterion	2.477789	
Log likelihood	-92.99009	Hannan-Quinn criter.	2.391262	
F-statistic	2.430941	Durbin-Watson stat	0.517235	
Prob(F-statistic)	0.054368			

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan hasil uji *CEM*, dapat dilihat bahwa nilai dari variabel independen yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hanya profitabilitas yang menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan pada model *CEM* variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu *F-statistic* menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,054 lebih besar dari 0,05, yang disimpulkan secara bersama-sama variabel independent tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi nya (R^2) menunjukkan angka 6,4% atau sisanya sebesar 93,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Fixed Effect Model (FEM)

Model ini adalah pendekatan model data panel yang memberikan asumsi bahwa ada perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Metode ini di estimasi dengan menggunakan teknik variabel *dummy* atau *Least Squares Dummy Variable (LSDV)* yang memberikan sebuah asumsi bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan slope antar individu adalah tetap atau sama. Berikut ini adalah hasil estimasi uji FEM yang sudah dilakukan:

Tabel 4
Hasil Estimasi *FEM*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27.23136	5.263381	-5.173740	0.0000
PROFITABILITAS	-2.240729	0.754399	-2.970216	0.0043
STRUKTUR_AKTIVA	-0.521811	1.286086	-0.412145	0.6817
UKURAN_PERUSAHAAN	0.995098	0.189473	5.251912	0.0000
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.739143	0.218757	3.378826	0.0013
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.820778	Mean dependent var	0.677490	
Adjusted R-squared	0.747874	S.D. dependent var	0.780449	
S.E. of regression	0.391880	Akaike info criterion	1.206238	
Sum squared resid	9.060635	Schwarz criterion	1.929695	
Log likelihood	-25.96198	Hannan-Quinn criter.	1.497061	
F-statistic	11.25836	Durbin-Watson stat	1.763022	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan hasil uji *FEM*, dapat dilihat bahwa nilai dari semua variabel independen yang ada yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan pada model *FEM* variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu *F-statistic* menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, yang disimpulkan secara bersama-sama variabel independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi nya (R^2) menunjukkan angka 74,7% atau sisanya sebesar 25,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Random Effect Model (REM)

Model ini adalah pendekatan model yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan memiliki kemungkinan untuk saling berhubungan antar waktu dan individu. Model ini diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Berikut ini adalah hasil estimasi uji REM yang sudah dilakukan:

Tabel 5
Hasil Estimasi *REM*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.810377	3.248899	-2.404007	0.0186
PROFITABILITAS	-1.768755	0.721641	-2.451018	0.0165
STRUKTUR_AKTIVA	-0.148212	0.778905	-0.190283	0.8496
UKURAN_PERUSAHAAN	0.303725	0.117461	2.585741	0.0116
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.922533	0.205591	4.487221	0.0000
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.639346	0.7269	
Idiosyncratic random		0.391880	0.2731	
Weighted Statistics				
R-squared	0.242799	Mean dependent var	0.198517	
Adjusted R-squared	0.204460	S.D. dependent var	0.491165	
S.E. of regression	0.438085	Sum squared resid	15.16155	
F-statistic	0.332904	Durbin-Watson stat	1.263733	
Prob(F-statistic)	0.000179			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.131376	Mean dependent var	0.677490	
Sum squared resid	57.19715	Durbin-Watson stat	0.334984	

Sumber: Output Eviews 13, 2024

Berdasarkan hasil uji *REM*, dapat dilihat bahwa nilai dari semua variabel independen yang ada yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan pada model *FEM* variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu *F-statistic* menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, yang disimpulkan secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi nya (R^2) menunjukkan angka 20,4% atau sisanya sebesar 79,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Pemilihan Model Regresi

Berdasarkan hasil dari ketiga pengujian estimasi model regresi data panel, maka akan dipilih salah satu model regresi yang paling optimal yang akan digunakan dalam penelitian ini. Proses pemilihan model ini melibatkan beberapa pengujian, yaitu:

Uji Chow

Uji *Chow* dilakukan untuk menemukan model mana yang lebih baik antara *common effect* dan *fixed effect* model. Hasil dari pengujian uji chow adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.706082	(20,59)	0.0000
Cross-section Chi-square	134.656220	20	0.0000

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan hasil uji chow, menunjukkan hasil melalui nilai *probability cross section chi square* memiliki nilai signifikansi, yaitu $0,0000 < 0,05$. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model regresi sementara yang tepat dan sesuai untuk digunakan pada penelitian ini adalah *FEM*. Selanjutnya untuk menentukan model terbaik antara *FEM* dengan *REM*, maka akan dilanjutkan dengan uji *Hausman*.

Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan untuk menemukan model mana yang lebih baik antara *random effect* dan *fixed effect* model. Hasil dari pengujian uji hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23.727210	4	0.0001

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan hasil uji hausman, menunjukkan hasil melalui nilai *probability cross section random* memiliki nilai signifikansi, yaitu $0,0001 < 0,05$. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model regresi sementara yang tepat dan sesuai untuk digunakan pada penelitian ini adalah *FEM*. Selanjutnya untuk menentukan model terbaik antara *CEM* dengan *REM*, maka akan dilanjutkan dengan uji *Langrange Multiplier*.

Uji *Langrange Multiplier*

Uji *langrange multiplier* dilakukan untuk menemukan model mana yang lebih baik antara *common effect* dan *random effect* model. Hasil dari pengujian uji *Langrange Multiplier* adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji *Langrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	41.20662 (0.0000)	1.398468 (0.2370)	42.60509 (0.0000)

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan hasil uji *langrange multiplier*, menunjukkan hasil melalui nilai *cross section* memiliki nilai signifikansi, yaitu $0,0000 < 0,05$. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model regresi sementara yang tepat dan sesuai untuk digunakan pada menurut uji ini adalah *REM*. Tetapi, dari ketiga hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang optimal untuk digunakan dalam

penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)* karena sesuai dengan hasil uji *chow* dan uji *hausman*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik di dalam penelitian ini menggunakan regresi linear dengan pendekatan Ordinary Least Squared (OLS) yang di dalamnya meliputi uji linearitas, autokorelasi, heterokedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas. Penelitian ini dilakukan tanpa menerapkan seluruh pengujian pada asumsi klasik di masing-masing model regresi linear (Gujarati, 1972). Di dalam penelitian ini model regresi data panel cukup di uji dengan multikolinearitas dan heterokedastisitas (Napitupulu et al., 2021).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Indikasi terjadinya multikolinearitas di dalam suatu penelitian dapat diketahui jika nilai R^2 koefisien determinasi $> 0,80$, atau dapat disimpulkan bahwa multikolinearitas tidak terjadi dalam suatu penelitian jika nilai koefisien determinasi rendah $< 0,80$. Berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas yang diperoleh:

Tabel 9
Uji Multikolinearitas

	PROFITABILITAS	STRUKTUR_AKTIVA	UKURAN_PERUSAHAAN
PROFITABILITAS	1.000000	0.104362	0.279517
STRUKTUR_AKTIVA	0.104362	1.000000	0.396086
UKURAN_PERUSAHAAN	0.279517	0.396086	1.000000
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.131696	-0.138671	-0.079650

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan hasil pengujian yang ada dapat di lihat bahwa korelasi antara profitabilitas (*ROA*) dengan struktur aktiva (*FAR*) adalah sebesar 0,104, korelasi antara profitabilitas (*ROA*) dengan ukuran perusahaan (*Ln Total Asset*) adalah sebesar 0,279, korelasi antara profitabilitas (*ROA*) dengan peluang pertumbuhan (*Growth*) adalah sebesar 0,131, korelasi antara struktur aktiva (*FAR*) dengan ukuran perusahaan (*Ln Total Asset*) adalah sebesar 0,396, korelasi antara struktur aktiva (*FAR*) dengan peluang pertumbuhan (*Growth*) adalah sebesar -0,138, korelasi antara ukuran perusahaan (*Ln Total Asset*) dengan peluang pertumbuhan (*Growth*) adalah sebesar -0,079. Dengan nilai korelasi antar variabel yang $< 0,80$, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya multikolinearitas di dalam penelitian ini.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan Uji Glesjer, dengan melakukan regresi variabel bebas dengan nilai absolut residualnya (ABS_RES) dan melihat grafik residualnya. Hasil dari uji Heteroskedastisitas adalah seperti berikut:

Tabel 10
Uji Heterokedastisitas (Glesjer)

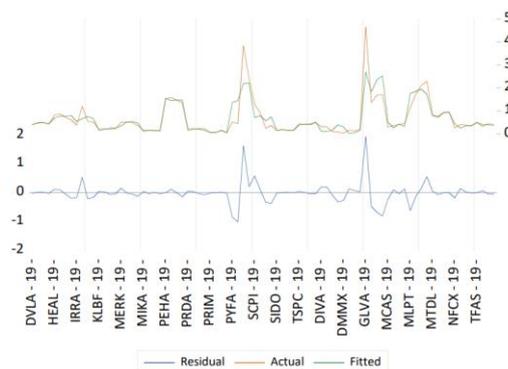
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.86381	4.361925	-3.178369	0.0024
PROFITABILITAS	-2.070281	0.625194	-3.311423	0.0016
STRUKTUR_AKTIVA	-2.993957	1.049244	-2.853442	0.0060
UKURAN_PERUSAHAAN	0.537928	0.157022	3.425801	0.0011
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.490014	0.181291	2.702915	0.0090

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.736673	Mean dependent var	0.504542
Adjusted R-squared	0.629557	S.D. dependent var	0.533588
S.E. of regression	0.324763	Akaike info criterion	0.830517
Sum squared resid	6.222794	Schwarz criterion	1.553975
Log likelihood	-9.881732	Hannan-Quinn criter.	1.121341
F-statistic	6.877330	Durbin-Watson stat	1.347889
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Hasil uji glesjer dengan menggunakan absolut residual menunjukkan bahwa ada variabel independen menunjukkan adanya data yang tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, untuk mengetahui apakah data panel dapat digunakan sebagai penelitian akan dilihat dari nilai grafik residual.

Tabel 11
Uji Heterokedastisitas



Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Kesimpulan lolos atau tidaknya dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai grafik residualnya yang tidak melewati batas (500 dan -500), maka model regresi dianggap tidak ada tanda-tanda heterokedastisitas (Napitupulu et al., 2021). Berdasarkan residual graph (warna biru) dapat disimpulkan bahwa heterokedastisitas 2019-2022 di model penelitian ini tidak melewati batas (500 dan -500), yaitu dimana nilai residualnya

berada pada (0,2 hingga -0,1), artinya varian residual pada model penelitian ini sama dan dapat dikatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Regresi Data Panel

Metode analisis data di dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Data panel adalah salah satu data kombinasi antara *cross section* atau data di satu waktu tertentu atau spesifik yang disandingkan dengan data *time series* atau data runtun waktu. Data *time series* pada penelitian ini adalah periode 2019-2022, sedangkan untuk data *cross section* adalah perusahaan sektor kesehatan dan teknologi, yang jumlahnya adalah 21 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dari penelitian ini. Uji regresi digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)* sebagai model estimasi regresi. Berikut adalah hasil uji regresi *FEM*.

Tabel 12
Hasil Regresi Data (FEM)

Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/20/24 Time: 12:20				
Sample: 2019 2022				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 84				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27.23136	5.263381	-5.173740	0.0000
PROFITABILITAS	-2.240729	0.754399	-2.970216	0.0043
STRUKTUR_AKTIVA	-0.521811	1.266086	-0.412145	0.6817
UKURAN_PERUSAHAAN	0.995098	0.189473	5.251912	0.0000
PELUANG_PERTUMBUHAN	0.739143	0.218757	3.378826	0.0013
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.820778	Mean dependent var	0.677490	
Adjusted R-squared	0.747874	S.D. dependent var	0.780449	
S.E. of regression	0.391880	Akaike info criterion	1.206238	
Sum squared resid	9.060635	Schwarz criterion	1.929685	
Log likelihood	-25.66198	Hannan-Quinn criter.	1.497061	
F-statistic	11.25836	Durbin-Watson stat	1.763022	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 12 dapat diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut: **STRUKTUR MODAL (Y) = -27.23136 - 2.40729 PROFITABILITAS (X1) – 0,521811 STRUKTUR AKTIVA (X2) + 0.995098 UKURAN PERUSAHAAN (X3) + 0.739143 PELUANG PERTUMBUHAN (X4) + [CX=F]**

Berdasarkan informasi di dalam persamaan regresi di atas, maka dapat diberikan sebuah kesimpulan seperti berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar -27.23 artinya tanpa adanya variabel profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan atau bernilai 0, maka estimasi variabel struktur modal (Y) akan mengalami penurunan sebesar -27,23.
- 2) Nilai koefisien beta variabel Profitabilitas (X1) sebesar - 2.40, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan satu satuan, maka variabel struktur modal (Y) akan mengalami penurunan sebesar -2,40 satuan. Begitu pula sebaliknya,

jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 2,40 satuan.

- 3) Nilai koefisien beta variabel struktur aktiva (X2) sebesar -0,52, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X2 mengalami penurunan satu satuan, maka variabel struktur modal (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,52 satuan. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X2 mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel Y akan mengalami peningkatan sebesar 0,52 satuan.
- 4) Nilai koefisien beta variabel ukuran perusahaan (X3) sebesar 0.99, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X3 mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel struktur modal (Y) akan mengalami peningkatan, sebesar 0,99 satuan. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X3 mengalami penurunan satu satuan, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar -0,99 satuan.
- 5) Nilai koefisien beta variabel peluang pertumbuhan (X4) sebesar 0.73, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X4 mengalami peningkatan satu satuan, maka variabel struktur modal (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,73 satuan. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X4 mengalami penurunan satu satuan, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar -0,73 satuan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) adalah pengujian yang memiliki tujuan untuk mengevaluasi sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan terhadap struktur modal. Hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 13

Koefisien Determinasi

R-squared	0.820778	Mean dependent var	0.677490
Adjusted R-squared	0.747874	S.D. dependent var	0.780449
S.E. of regression	0.391880	Akaike info criterion	1.206238
Sum squared resid	9.060635	Schwarz criterion	1.929695
Log likelihood	-25.66198	Hannan-Quinn criter.	1.497061
F-statistic	11.25836	Durbin-Watson stat	1.763022
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Hitung Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 13, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,747. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 74,7%,

sedangkan sisanya yaitu 25,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari variabel yang diteliti pada penelitian ini.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan dengan menguji profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan terhadap struktur modal, yang dilakukan baik secara parsial maupun secara simultan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: 1) Profitabilitas memiliki pengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mariani, 2021) dan (Nabila, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2) Struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak. Hal ini bertentangan atau memiliki hasil yang berbeda jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Nurwulandari, 2020) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 3) Ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima. Hal ini bertentangan atau berbeda jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Wijaya, 2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. 4) Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima. Hal ini sesuai atau memiliki hasil yang sama jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ariyani dkk., 2019) yang juga menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka ada saran yang dapat di jadikan sebagai panduan terkait struktur modal, yaitu:1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperluas objek penelitian dan periode penelitian agar penelitian dapat di generalisasi, selain itu peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel atau mengganti variabel independent. Hal ini dikarenakan hasil penelitian ini memberikan hasil yang menyatakan bahwa variabel independent pada penelitian ini hanya mempengaruhi variabel dependen sebesar 74,7% sedangkan sisanya 25,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini. Peneliti selanjutnya dapat memakai beberapa referensi variabel seperti likuiditas (Nurwulandari, 2020), *non debt tax shield*, dan kepemilikan institusional (Putri

& Dillak, 2023). 2) Bagi investor atau manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, serta peluang pertumbuhan sebagai hal yang mempengaruhi sebuah struktur modal perusahaan. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor kesehatan dan teknologi.

6. DAFTAR REFERENSI

- Amin, M. A. N., Amirah, & Abdul Azis, L. (2023). Pengaruh growth opportunity, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, 3(1), 132–151.
- Andriani, C., & Susanto, L. (2022). Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1302–1311. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19989>
- Anggita, D., & Priyanto, S. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan growth opportunity terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 2(3), 387–393. <https://doi.org/10.55606/jaemb.v2i3.668>
- Anindia, S., & Amrizal, A. (2023). Pengaruh perputaran modal kerja, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, 9(2), 3425–3434. <https://doi.org/10.33197/jabe.vol9.iss2.2023.1468>
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The effect of asset structure, profitability, company size, and company growth on capital structure (The study of manufacturing companies listed on the IDX for the period 2013—2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition* (pp. 283–303). <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan firm size terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Mariani, D. (2021). Pengaruh profitabilitas, umur perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 55. <https://doi.org/10.36080/jak.v10i1.1431>
- Nabila, D. N. (2021). Perusahaan terhadap struktur modal. *Ilmu Riset dan Teknologi*, III(2), 824–832.

- Nurwulandari, A. (2020). Industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2(1), 83–91.
- P. Dewi, S. (2022). Mettalina* dan Dewi: Faktor-faktor yang memengaruhi... *IV*(3), 1187–1195.
- Putri, N. S., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, non-debt tax shield, tangibility assets dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020). *10*(2), 1493.
- Rachmawati, L. (2024). Effect of non-debt tax shield, growth, size, and asset structure of firm value and capital structure. *1*(1), 5–14.
- Rico Andika, I. K., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor jasa periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Tumangkeng, M. F. (2019). Pengaruh umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 2(3), 692–703. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i3.3974>
- Widjaja, W., Pradita, U., Retail, M., & Pradita, U. (2024). Earnings quality: An empirical study on infrastructure, utilities, and transportation sector companies. *19*(1), 92–104.
- Wijaya, B. S. (2020). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity dan firm size terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–14.