

Competitive Intensity dan Struktur Modal

Dwi Wahyu Lestari¹, Fina Khoirotul Badi'ah², Axel Giovanni^{3*}

^{1,2,3}Ekonomi / Manajemen, Universitas Tidar, Indonesia

Email: dwi.wahyu.lestari@students.untidar.ac.id, fina.khoirotul.badi'ah@students.untidar.ac.id,
axelgiovanni@untidar.ac.id

Korespondensi Penulis: axelgiovanni@untidar.ac.id*

Abstract: *The aim of this research is to examine the effect of competitive intensity on capital structure, with profitability as a control variable. The type of research used in this study is quantitative with an associative approach. The sample for this research was taken using a purposive sampling method, and a sample of 20 companies was obtained that met the research criteria. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. The results of this research show that competitive intensity has an influence on capital structure.*

Keywords: *Competitive Intensity, Capital Structure, Profitability*

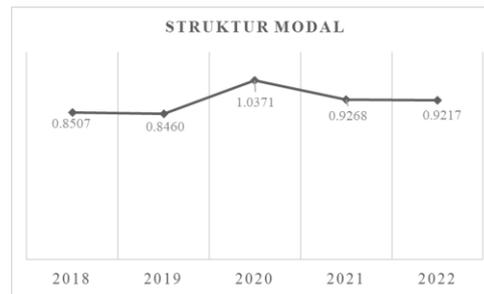
Abstrak: Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh *competitive intensity* terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sejumlah 20 perusahaan yang sesuai kriteria penelitian. Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *competitive intensity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: *Competitive Intensity, Struktur Modal, Profitabilitas*

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya membutuhkan modal. Modal tersebut dapat dipenuhi baik dari ekuitas (modal sendiri) dan dari utang jangka pendek maupun jangka panjang. Kebijakan terkait pemenuhan modal disebut struktur modal. (Sungkar & Deitiana, 2021). Struktur modal merepresentasikan proporsi ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Wardita et al., 2021). Definisi lain dikemukakan oleh Giovanni et al. (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal merupakan alat untuk menjaga keseimbangan finansial perusahaan.

Struktur modal menyangkut keputusan finansial terkait utang jangka panjang maupun utang jangka pendek yang akan berdampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja dari perusahaan (Pohan et al., 2020). Keputusan struktur modal ini menjadi keputusan yang sangat penting bagi para pemegang saham perusahaan (Utami et al., 2021). Struktur modal mengharuskan seorang manajer memilih komposisi atas penggunaan sumber dana yang tepat agar memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan struktur modal yang salah dapat merugikan perusahaan (Giovanni et al., 2020).



Gambar 1. Grafik Rata-Rata Struktur Modal Perusahaan Sub sektor Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2018-2022

Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu sub sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang paling banyak diminati oleh investor karena dianggap memiliki prospek yang menguntungkan dimasa mendatang (Andika & Sedana, 2019). Hal tersebut dilatarbelakangi oleh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang keberadaannya menjadi suatu yang vital bagi masyarakat. Selain itu adanya pertambahan jumlah penduduk di Indonesia tiap tahunnya mengakibatkan meningkatnya kebutuhan makanan dan minuman.

Berdasarkan gambar 1 menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2018-2022 nilai rata-rata struktur modal mengalami pergerakan yang fluktuatif setiap tahunnya. Nilai rata-rata struktur modal mengalami kenaikan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2019-2020, yaitu dari 0,8460 atau 84,60% menjadi 1,0371 atau 103,71%. Dalam menentukan proporsi struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan seluruh modal yang dimiliki (Rahma & Bawamenewi, 2018). Profitabilitas memiliki peranan dalam pengambilan keputusan khususnya menentukan dalam struktur modal (Wardita et al., 2021). Kontribusi penelitian mengenai profitabilitas terhadap struktur modal telah dilakukan oleh (Ernawati & Budiharjo, 2020), (Awaluddin et al., 2019), (Zulkarnain, 2022) dan (Pramana & Darmayanti, 2020) yang menyatakan bahwa ada pengaruh profitabilitas pada struktur modal.

Competitive intensity memberikan tekanan terhadap konsentrasi pasar dengan tujuan membatasi keuntungan atau pangsa pasar perusahaan lain yang berada pada sektor yang sama (Ahmed & Afza, 2019). Berdasarkan hasil studi empiris (Jung et al., 2022) ditemukan bukti bahwa strategi pasar produk yang lebih agresif dikarenakan adanya kondisi pasar yang kompetitif memiliki implikasi signifikansi terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi tingkat intensitas persaingan dalam suatu industri

maka akan mendorong perusahaan menggunakan utang yang lebih tinggi pada struktur modal, sehingga dapat membahayakan tingkat kesehatan finansial perusahaan (Mathur et al., 2021).

Sejauh pengetahuan penulis, peran *competitive intensity* terhadap struktur modal relatif kurang diteliti. Pernyataan tersebut didukung dengan masih sulitnya mencari referensi terkait hubungan antara *competitive intensity* dan struktur modal. Dengan demikian, penulis tertarik untuk menyelidiki peran *competitive intensity* terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Trade off Theory

Trade-off Theory mengasumsikan bahwa struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham, meminimalkan risiko kebangkrutan, dan meningkatkan nilai perusahaan (Neves et al., 2020). Teori ini juga memberikan penjelasan mengenai besaran tingkat utang yang harus digunakan perusahaan untuk memaksimalkan manfaat penghematan pajak dengan mempertimbangkan biaya yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang (Utami et al., 2021). Meskipun utang dapat memberikan manfaat penghematan pajak, namun tidak mungkin perusahaan menggunakan utang untuk membiayai seluruh investasi. Hal ini disebabkan karena proporsi penggunaan utang yang tinggi akan memperbesar risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Karugu et al., 2018).

Struktur Modal

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) untuk mengukur struktur modal perusahaan. Debt To Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar utang. Menurut (Innocent et al., 2014). DER berguna karena membantu investor melihat cara manajemen membiayai operasi. Rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi umumnya berarti bahwa perusahaan telah agresif dalam membiayai pertumbuhannya dengan utang (Zulkarnain, 2022).

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Return on Assets (ROA) untuk mengukur profitabilitas. Return on Asset merupakan rasio yang dapat menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total aset yang dimiliki perusahaan (Ahmed & Afza, 2019). Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Secara sederhana Return on Asset (ROA)

Competitive Intensity

Competitive intensity merupakan kemungkinan perusahaan dalam memberikan tekanan terhadap konsentrasi pasar dengan tujuan membatasi keuntungan atau pangsa pasar perusahaan lain yang berada pada sektor yang sama (Ahmed & Afza, 2019). Intensitas persaingan merepresentasikan tingkat konsentrasi yang ada di suatu pasar dan menunjukkan sejauh mana pangsa pasar perusahaan terbesar yang ada di dalam suatu industri mempengaruhi sebagian besar kegiatan ekonomi di industri tersebut, seperti penjualan (Kvalseth, 2018). Menurut (Mathur et al., 2021) *competitive intensity* dapat diukur menggunakan *Herfindahl-Hirschman Index* yang merupakan total dari pangkat dua market *share* dari setiap perusahaan yang ada pada suatu industri.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif ini merupakan jenis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel penelitian yang dinyatakan dalam bentuk angka (Heliola et al., 2020). Sehingga jenis penelitian tersebut dinilai sejalan dengan tujuan dari penelitian yang dilakukan, yaitu untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yaitu *competitive intensity* dengan variabel dependen yaitu struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel kontrol.

Data dan sampel

Penelitian ini menggunakan sampel dari subsektor industri makanan dan minuman (F&B) periode 2018-2022 dengan menggunakan data sekunder seperti laporan keuangan yang di publikasikan melalui IDX dan *website* masing-masing perusahaan. Pemilihan sampel perusahaan juga mempertimbangkan kelengkapan laporan keuangan yang dipublikasi selama periode yang dibutuhkan untuk penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Estimasi Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan subsektor industri makanan dan minuman (F&B) periode 2018-2022	25
Perusahaan tidak mempublikasikan laporan tahunannya baik di Bursa Efek Indonesia maupun di situs resmi perusahaan	(5)
Laporan keuangan disajikan dalam rupiah	-
Perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian	20
Total sampel penelitian periode 2018-2022 (5 tahun)	100

Sumber : data diolah penulis, 2024

Variabel Dependen

Struktur modal

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) didefinisikan sebagai nilai yang membandingkan total liabilitas terhadap total ekuitas perusahaan (Utami et al., 2020). Berikut formula dalam menghitung nilai DER:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Competitive Intensity

Competitive intensity merupakan kemungkinan perusahaan dalam memberikan tekanan terhadap konsentrasi pasar dengan tujuan membatasi keuntungan atau pangsa pasar perusahaan lain yang berada pada sektor yang sama (Ahmed & Afza, 2019). Menurut (Mathur et al., 2021) *competitive intensity* dapat diukur menggunakan *Herfindahl-Hirschman Index* yang merupakan total dari pangkat dua market *share* dari setiap perusahaan yang ada pada suatu industri. *Herfindahl-Hirschman Index* diformulasikan ke dalam suatu rumus berikut:

$$HHI = MS_1^2 + MS_2^2 + MS_3^2 + \dots + MS_n^2$$

Hasil dari perhitungan HHI tersebut dijadikan acuan dalam menggolongkan tingkat konsentrasi pasar. Adapun kategori atau kriteria tingkat konsentrasi pasar berdasarkan nilai HHI meliputi sebagai berikut:

- 1) $HHI < 1.000$ termasuk industri dengan kategori *unconsentrated market atau competitively marketplace*.
- 2) $1.000 < HHI < 1.800$ termasuk ke dalam industri berkategori *moderately concentrated market*.
- 3) $HHI > 1.800$ merupakan industri dengan kategori *highly concentrated market*

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dari penelitian ini adalah profitabilitas. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets (ROA)* diartikan sebagai perbandingan antara laba bersih dengan total aset perusahaan (Giovanni et al., 2020). Berikut rumus untuk menghitung ROA:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Penggunaan profitabilitas sebagai variabel kontrol digunakan dengan tujuan mengurangi risiko hubungan *competitive intensity* dan struktur modal yang tidak akurat. Pernyataan tersebut selaras dengan yang diungkapkan oleh (Miller & Brewer, 2003) variabel kontrol dalam penelitian untuk memitigasi risiko hubungan palsu antara variabel independen dan dependen. Dalam model penelitian ini profitabilitas tetap menjadi variabel independen. Menurut (Wardita et al., 2021) variabel kontrol (*controlling variable*) merupakan variabel bebas (*independent variable*) yang dimasukkan dalam model suatu model penelitian yang dapat berfungsi sebagai pengganggu, moderator atau variabel penekan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam digunakan untuk memberikan deskripsi terkait data penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2018).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mea n	Std. Deviation
Y	98	0,33	2,21	0,91	0,38
X1	84	0,01	0,78	0,34	0,14
X2	100	0,02	2,81	0,31	0,38
Valid N (listwise)	83				

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Tabel diatas menunjukkan variabel Y atau dalam penelitian ini struktur modal memiliki nilai rata-rata 0,91 dengan nilai standar deviasi yaitu 0,38, nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 2,21 dan 0,33. Variabel X1 atau profitabilitas memiliki nilai rata-rata 0,34 dengan standar deviasi bernilai 0,14, nilai maksimum sebesar 0,78 dan nilai minimal 0,01. Variabel X2 atau *competitive intensity* memiliki nilai rata-rata 0,31 dengan standar deviasi yaitu 0,38, nilai maksimum dan minimum masing-masing yaitu 2,81 dan 0,02.

Uji Asumsi Klasik

Uji klasik yang dilakukan untuk memberikan hasil bahwa koefisien regresi tidak bias serta konsisten dan memiliki ketepatan dalam mengestimasi tujuan dari penelitian. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
<i>Unstandardized Residual</i>		
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.30871147
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.067
	Negative	-.068
Test Statistic		.068
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : Data diolah penulis, 2024

Berdasarkan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) test* diperoleh nilai signifikansi $0,200 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data normal. Pada uji normalitas ini dilakukan teknik trimming data hingga diperoleh data sejumlah 83 dari 100 data awal untuk mendistribusikan data menjadi normal. Teknik trimming data dilakukan dengan menghapus data yang dianggap ekstrim (Ghozali, 2018). Teknik trimming digunakan karena data penelitian mengalami distribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
X1	0,97	1,00
X2	0,97	1,00

Sumber : Data diolah penulis, 2024

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan setiap variabel independen mempunyai nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
X1	0,842
X2	0,132

Sumber : Data diolah penulis,
2024

Variabel dikatakan lulus uji heteroskedastisitas jika nilainya lebih dari 0,05. Berdasarkan pernyataan tersebut maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, karena nilai signifikansi X1 dan X2 masing 0,842 dan 0,132 atau lebih dari 0,05.

Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t

Tabel 6. Uji t

Model	Unstandardized Coefficient B	Standardized Coefficient Beta	Std. Error	t	Sig.
1 Constant	0,720		0,103	6,961	0,000
X1	0,043	0,018	0,257	0,165	0,869
X2	0,240	0,298	0,087	2,744	0,007

Sumber : Data diolah penulis, 2024

Variable X1 dinyatakan tidak signifikan karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Sedangkan untuk variable X2 dinyatakan signifikan karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05.

Berdasarkan hasil uji SPSS di atas, maka persamaan regresi yang mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 0,720 + 0,043 X1 + 0,240 X2$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

X1 = Profitabilitas

X2 = Competitive Intensity

Berdasarkan pengujian parameter individual, diperoleh hasil variabel profitabilitas menunjukkan nilai Sig. Sebesar $0,869 < 0,05$. Dengan demikian H1 diterima, variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian parameter individual, diperoleh hasil variabel *competitive intensity* menunjukkan nilai Sig. $0,007 > 0,05$. Dengan demikian H2 diterima, variabel *competitive intensity* berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh (Jung et al., 2022) yang menunjukkan bahwa kondisi pasar yang kompetitif memiliki implikasi signifikansi terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Uji F

Tabel 7. Uji F

Model	F	Sig.
1 Regression	3,820	0,000 ^b
Residual		
Total		

Sumber : Data diolah penulis, 2024

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai signifikan sebesar $0,000 > 0,05$, hal ini berarti H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas dan *competitive intensity* terhadap struktur modal.

Uji R-square

Tabel 8. Uji R-square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,295	0,087	0,064	0,312

Sumber : Data diolah penulis, 2024

Tabel hasil Uji Koefisien Determinasi menunjukkan bahwa besarnya Adjusted R^2 adalah 0,064 atau 6,4%. Variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh profitabilitas dan *competitive intensity* sebesar 6,4% dan 93,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh *competitive intensity* terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tingginya tingkat intensitas persaingan dalam suatu industri maka akan mendorong perusahaan untuk mengambil kebijakan dengan proporsi utang yang lebih tinggi pada struktur modal yang digunakan dengan tujuan mencapai keunggulan dalam bersaing. Saran bagi penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal guna memperluas hasil penelitian.

Saran

Penelitian ini hanya berfokus pada sub sektor makanan dan minuman saja. Penelitian dimasa mendatang dengan topik yang sama dapat menggunakan perusahaan-perusahaan dibanyak sub sektor. Serta menganalisis variabel-variabel lain seperti, tatakelola perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* untuk mengidentifikasi pola hubungan dengan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, N., & Afza, T. (2019). Capital structure, competitive intensity and firm performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*, 16(5), 796–813. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2019-0018>
- Andika, I. K. R., & 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>
- Awaluddin, M., Amalia, K., Sylvana, A., & Wardhani, R. S. (2019). Perbandingan pengaruh return on asset, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan managerial ownership terhadap struktur modal perusahaan multinasional dan domestik di BEI. *Jurnal Minds: Manajemen Ide dan Inspirasi*, 6(1), 113. <https://doi.org/10.24252/minds.v6i1.7965>
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). Pengaruh return on asset, current ratio, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 97–108. <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/JMSAB>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBS SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giovanni, A., Utami, D. W., Widiyaningrum, E., & Tidar, U. (2020). Size, growth, profitability and capital structure. *Riset Ekonomi Manajemen*, 4(1), 81–90.
- Heliola, S., Salim, D. F., & Waspada, I. (2020). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada 50 leading companies in market capitalization di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2018. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 151–158.
- Innocent, E. C., Ikechukwu, A. C., & Nnagbogu, E. K. (2014). The effect of financial leverage on financial performance: Evidence of quoted pharmaceutical companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 5(3), 17–25.
- Jung, H. W., Kadyrzhanova, D., & Subramanian, A. (2022). Capital structure under imperfect product market competition: Theory and evidence. *Financial Research*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3211678>
- Karugu, C., Achoki, G., & Kiriri, P. (2018). Capital adequacy ratios as predictors of financial distress in Kenyan commercial banks. *Journal of Financial Risk Management*, 7(3), 278–289. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2018.73018>

- Kvalseth, T. O. (2018). Relationship between concentration ratio and Herfindahl-Hirschman index: A re-examination based on majorization theory. *Heliyon*, 4(10). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2018.e00846>
- Mathur, N., Tiwari, S. C., Sita Ramaiah, T., & Mathur, H. (2021). Capital structure, competitive intensity and firm performance: An analysis of Indian pharmaceutical companies. *Managerial Finance*, 47(9), 1357–1382. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2020-0009>
- Miller, R. L., & Brewer, J. D. (2003). *A-Z of social research*. Longman.
- Neves, M. E., Serrasqueiro, Z., Dias, A., & Hermano, C. (2020). Capital structure decisions in a period of economic intervention with panel data. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 465–495. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0094>
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v21i2.5174>
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
- Rahma, A. A., & Bawamenewi, D. (2018). Pengaruh struktur modal, etnis dewan komisaris, dan kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 7(2), 91–101. <https://doi.org/10.24036/jkmb.10884200>
- Sungkar, H. I., & Deitiana, T. (2021). Pengaruh current ratio, return on asset, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen TSM*, 1(1), 37–44.
- Utami, D. W., Hirawati, H., & Giovanni, A. (2020). Capital structure and financial distress: Empirical study of companies in the mining sector and the infrastructure, utilities & transportation sector. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(6), 1370–1380.
- Utami, D. W., Hirawati, H., & Giovanni, A. (2021). Struktur modal dan profitabilitas: Studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan periode 2014–2018. *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 11(1), 186–196. <https://doi.org/10.37932/j.e.v11i1.173>
- Wardita, I. W., Gunastri, N. M., Astakoni, I. M. P., & Swaputra, I. B. (2021). Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam determinan struktur modal manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 20(2), 144–160. <https://doi.org/10.22225/we.20.2.2021.144-160>
- Zulkarnain, M. (2022). Pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 42. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i1.2258>