

Determinasi Struktur Modal: Analisis Empiris Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas pada Perusahaan Indeks IDX80 di Bursa Efek Indonesia

Hesti Murwaniputri*, Kessia Binti Musa, Aprianto L. Kuddy

Universitas Cenderawasih, Indonesia

Email: hezty.putri90@gmail.com*

Keywords:

Investment decisions;
Dividend policy;
Profitability;
Capital structure;
IDX80

Kata Kunci:

Keputusan investasi;
Kebijakan dividen;
Profitabilitas;
Struktur modal;
IDX80

Abstract

This research aims to analyze the effect of investment decisions, dividend policy, and profitability on capital structure in companies listed in the IDX80 index on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2023 period. This research employs a quantitative approach using multiple linier regression analysis. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 40 companies with a total of 120 observations. Investment decisions are proxied by the price earnings ratio (PER), dividend policy by the dividend payout ratio (DPR), profitability by return on assets (ROA), and capital structure by the debt to equity ratio (DER). The results indicate that investment decisions, dividend policy, and profitability have a negative and significant effect on capital structure. Simultaneously, all three variables also have a significant effect on capital structure. These findings suggest that companies tend to prioritize internal financing over external financing. This study is expected to contribute to the development of financial literature and provide insights for managers and investors in making financial decisions.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 40 perusahaan dengan total 120 data observasi. Variabel keputusan investasi diproksikan dengan price earning ratio (PER), kebijakan dividen dengan dividend payout ratio (DPR), profitabilitas dengan return on assets (ROA), dan struktur modal dengan debt to equity ratio (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur keuangan serta menjadi pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan.

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan bagaimana perusahaan membiayai aktivitas operasional dan investasi yang dilakukan. Struktur modal menggambarkan perbandingan antara penggunaan sumber dana yang berasal dari utang dan ekuitas dalam membiayai kegiatan perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Keputusan terkait struktur modal harus dilakukan secara optimal agar perusahaan mampu meminimalkan biaya modal sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat memengaruhi struktur modal agar keputusan pendanaan yang diambil dapat memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan (Tawfeeq et al, 2023; Nurdin et al, 2025).

Pada praktiknya, struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal, pada faktor internal seperti keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas perusahaan yang memiliki hubungan erat dengan kebijakan pendanaan perusahaan (struktur modal) karena mencerminkan kondisi kinerja keuangan serta strategi yang diambil oleh manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan (Rambe & Imsar, 2025; Hameed et al, 2021). Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola sumber pendanaan internal dengan maksimal cenderung memiliki kemampuan dalam menentukan struktur modal yang optimal.

Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan strategis yang berkaitan dengan alokasi dana perusahaan pada berbagai aset yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan (Zuzi, 2024). Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan serta memperkuat kinerja perusahaan. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi umumnya membutuhkan sumber pendanaan yang besar untuk ekspansi usaha. Sehingga, perusahaan dapat memilih menggunakan dana internal maupun dana eksternal seperti utang. Oleh karena itu, keputusan investasi seringkali memiliki pengaruh terhadap kebijakan struktur modal yang diterapkan perusahaan (Lefebvre, 2025). Hasil penelitian (Sari, 2025) dan (Kartika & Riharjo, 2020) menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat memberikan pengaruh terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan dengan peluang investasi tinggi membutuhkan pendanaan tambahan untuk mendukung ekspansi usaha sedangkan hasil penelitian (Tarissa & Wibowo, 2024) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Selain keputusan investasi, kebijakan dividen juga menjadi faktor yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun yang akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan kegiatan perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2023). Umumnya, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar biasanya memiliki dana internal yang lebih terbatas sehingga berpotensi meningkatkan kebutuhan terhadap pendanaan eksternal. Sebaliknya, perusahaan yang menahan sebagian besar laba dapat menggunakan dana internal tersebut untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang (Vancin & Kirch, 2020; Fujoh & Wekesa, 2023). Penelitian Rani et al (2025) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Rambe & Imsar, 2025) menemukan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan lain seperti laba ditahan atau penerbitan saham baru.

Faktor lain yang juga memengaruhi struktur modal adalah profitabilitas dimana menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasional yang dilakukan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi biasanya memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menghasilkan dana internal sehingga tidak terlalu bergantung pada pembiayaan eksternal seperti utang. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internal dahulu sebelum menggunakan sumber pendanaan eksternal, kecuali pada sektor tertentu yang padat modal (Ervina et al, 2025). Profitabilitas dianggap salah satu faktor utama yang memengaruhi struktur modal, dimana profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan dalam membiayai kegiatan operasional dan investasi menggunakan dana internal sehingga penggunaan utang menjadi lebih rendah sedangkan penelitian (Anita, S. Y., Winotoatmojo, H. P., Dwiyanto, B. S., Alfiana, & Rosid, 2025) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, mengindikasikan terdapat faktor lain yang memengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, risiko pasar atau risiko bisnis.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, masih terdapat kesenjangan penelitian yang perlu diisi. Pertama, sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur atau sektor spesifik lainnya, sementara penelitian pada perusahaan indeks IDX80 yang terdiri dari perusahaan dengan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar masih terbatas. Kedua, hasil penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan (*research inconsistency*), dimana beberapa studi menemukan pengaruh positif, negatif, bahkan tidak ada pengaruh dari variabel keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Ketiga, periode penelitian yang digunakan sebagian besar berada pada kondisi ekonomi normal, sementara periode 2021-2023 merupakan masa pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19 yang memiliki karakteristik ketidakpastian tinggi, sehingga perilaku perusahaan dalam menentukan struktur modal pada periode tersebut diduga berbeda. Keempat, belum banyak penelitian yang secara simultan menguji ketiga variabel tersebut (keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas) dalam satu model pada konteks perusahaan indeks IDX80 di Bursa Efek Indonesia.

Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada beberapa aspek. Pertama, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80, yang merupakan indeks baru yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 sebagai pengganti indeks LQ45 dan indeks IDX30. Kedua, periode penelitian yang dipilih adalah 2021-2023, yang merupakan masa pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19, sehingga memberikan perspektif yang berbeda mengenai perilaku struktur modal perusahaan dalam kondisi ketidakpastian ekonomi. Ketiga, penelitian ini mengintegrasikan tiga variabel independen (keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas) secara simultan, yang jarang dilakukan secara bersamaan dalam satu model pada konteks perusahaan IDX80. Keempat, penelitian ini menguji konsistensi *pecking order theory* dalam menjelaskan perilaku struktur modal perusahaan besar di Indonesia pada periode pemulihan ekonomi.

Salah satu indeks yang menjadi perhatian investor adalah indeks IDX80 yang terdiri dari perusahaan-perusahaan dengan likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar yang besar di Bursa

Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kinerja yang relatif stabil dan menjadi pilihan utama bagi investor dalam melakukan investasi di pasar saham. Oleh karena itu, penelitian mengenai struktur modal perusahaan pada indeks tersebut menjadi menarik untuk dilakukan karena dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana perusahaan-perusahaan besar di Indonesia mengelola kebijakan pendanaan mereka saat masa pemulihan ekonomi tahun 2021-2023 setelah pandemi Covid19 yang memberikan dampak signifikan terhadap aktivitas bisnis dan kondisi keuangan perusahaan, dimana banyak perusahaan melakukan penyesuaian strategi keuangan untuk mempertahankan stabilitas perusahaan dan mendukung pertumbuhan bisnis di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Berdasarkan uraian latar belakang dan kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi (PER), kebijakan dividen (DPR), dan profitabilitas (ROA) baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan indeks IDX80 periode 2021-2023. Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat teoritis bagi pengembangan literatur manajemen keuangan, khususnya terkait pecking order theory dalam konteks perusahaan di negara berkembang, serta menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya. Secara praktis, hasil penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan struktur modal yang optimal, bagi investor sebagai bahan evaluasi kebijakan pendanaan perusahaan, dan bagi regulator sebagai masukan dalam penyusunan kebijakan yang mendukung stabilitas sektor keuangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antar variabel, menggunakan data numerik dan analisis statistik untuk memperoleh kesimpulan yang objektif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Pemilihan indeks IDX80 dikarenakan perusahaan yang termasuk kedalam indeks tersebut merupakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan fundamental yang relatif baik, sehingga dianggap dapat menggambarkan kondisi perusahaan besar di Indonesia.

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia serta sumber lain yang relevan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan, yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di IDX80 selama periode 2021-2023
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian 2021-2023
3. Perusahaan menyajikan data laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah selama periode penelitian 2021-2023
4. Perusahaan yang memiliki laba positif selama periode penelitian 2021-2023
5. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian 2021-2023
6. Perusahaan menyajikan data lengkap terkait dengan rasio yang digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 40 perusahaan dan total data sampel yang digunakan adalah 120 sampel. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Dimana variabel independen adalah keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER), kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on*

Assets (ROA). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Sebelum dilakukan pengujian regresi, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik, uji hipotesis yang terdiri dari uji t dan uji F, serta uji koefisien determinasi (R^2). Seluruh data diolah menggunakan SPSS 27. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DPR + \beta_3 ROA + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan uji t dan uji F, dilakukan pengujian asumsi klasik. Pada pengujian asumsi klasik normalitas dengan 120 data diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal, sehingga dilakukan pengurangan data yang disebut data *outliner*. Pengurangan sebanyak 37 data mengakibatkan data sampel menjadi 83 data. Hasil uji normalitas setelah *outliner* ditunjukkan pada tabel 1, setelah data berdistribusi normal dilakukan pengujian multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas setelah Outliner

	Unstadardized Residual
N	83
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c	0,200

Sumber: data diolah, 2025

Berdasarkan hasil tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya nilai signifikansi 0,200 yang berarti tingkat signifikansi > dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas adalah tidak terdapat multikolinearitas, hasil uji heterokedastisitas adalah model regresi tidak terjadi heterokedastisitas, dan hasil uji autokorelasi adalah tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2 menunjukkan hasil SPSS analisis regresi berganda penelitian. Variabel independen yang diproksikan oleh *price earning ratio*, *dividend payout ratio*, dan *return on assets* sedangkan variabel dependen di proksikan dengan *debt to equity ratio*.

Tabel 2. Hasil Regresi Linier Berganda

Model	B	Sig.
(Constant)	1,297	0,000
PER	-0,016	0,000
DPR	-0,154	0,038
ROA	-3,496	0,021
Uji F		<0,001

Sumber: data diolah, 2025

Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki arah koefisien negatif terhadap struktur modal, yang menunjukkan

bahwa peningkatan pada variabel-variabel tersebut cenderung diikuti dengan penurunan tingkat *leverage* perusahaan. Model regresi pada penelitian ini sebagai berikut.

$$DER = 1,297 - 0,016PER - 0,154DPR - 3,496ROA + \varepsilon$$

Hasil keputusan investasi yang diproksikan dengan *price earning ratio* (PER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pelunag investasi yang tinggi justru cenderung mengurangi penggunaan utang dalam pembiayaan aktivitas yang dilakukan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Rahayu et al., 2020) dan (Nguyen et al., 2023) yang menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dengan utang. Sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan sumber dana eksternal. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian (Sari, 2025) dan (Bangun & Natsir, 2022) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara keputusan investasi dengan struktur modal dimana perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi usaha. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa perilaku perusahaan dalam menentukan struktur modal dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan seperti ketersediaan laba ditahan dan tingkat risiko yang dihadapi. Pada perusahaan IDX80 kecenderungan penggunaan dana internal menjadi lebih dominan dikarenakan terdiri dari perusahaan dengan kapitalisasi besar dan kinerja yang relatif stabil.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividend bukan merupakan faktor utama dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan, perusahaan yang tergabung dalam IDX80 memiliki fleksibilitas dalam mengelola sumber pendanaan sehingga keputusan pembagian dividen tidak secara langsung memengaruhi kebijakan utang. Hasil ini sejalan dengan (Rambe & Imsar, 2025), dimana perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan seperti laba ditahan atau penerbitan saham baru. Hasil ini berbeda dengan (Rani et al., 2025) yang mengindikasikan bahwa pada kondisi tertentu kebijakan dividen dapat menjadi faktor penting dalam keputusan pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi cenderung mengurangi ketergantungan terhadap utang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi umumnya memiliki sumber dana internal yang cukup untuk membiayai aktivitas operasionalnya dan investasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Susanti et al., 2023) dan (Kho & Susanti., 2023) yang mendukung bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan *leverage* perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian (Meisyta et al., 2021) dan (Singh & Bagga, 2019) yang menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi juga dapat meningkatkan penggunaan utang untuk tujuan optimalisasi struktur modal. Adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan dalam menghasilkan laba, tetapi juga oleh strategi manajemen dalam mengelola struktur keuangan.

Secara simultan (Uji F), keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal merupakan hasil dari interaksi berbagai kebijakan keuangan perusahaan, bukan

hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja, hal ini didukung oleh (Kayo & Kimura, 2011) dan (Saif-Alyousfi et al., 2020) yang menyatakan bahwa komposisi struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan dan non keuangan. Pada penelitian ini, perusahaan IDX80 cenderung menerapkan kebijakan keuangan yang konservatif dengan mengutamakan penggunaan dana internal serta menjaga tingkat *leverage* pada level yang terkendali, terutama dalam menghadapi kondisi pemulihan ekonomi pasca pandemi.

Secara teoritis, hasil penelitian ini memperkuat relevansi *pecking order theory* dalam menjelaskan perilaku struktur modal perusahaan di Indonesia, dimana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa dalam menentukan struktur modal optimal, perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara kebutuhan investasi, kemampuan menghasilkan laba, serta strategi pengelolaan risiko keuangan, khususnya perusahaan IDX80 yang memiliki karakteristik kuat, faktor internal perusahaan memiliki peran yang lebih dominan daripada faktor eksternal dalam menentukan kebijakan pendanaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Temuan ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengalami peningkatan dalam aktivitas investasi, kebijakan dividen, maupun kemampuan menghasilkan laba, maka perusahaan cenderung menurunkan penggunaan utang dalam struktur pendanaannya dan lebih mengandalkan sumber dana internal. Hasil penelitian ini juga memperlihatkan bahwa ketiga variabel tersebut secara simultan berperan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan pendanaan tidak ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil dari interaksi berbagai keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen. Pada perusahaan IDX80, kecenderungan penggunaan dana internal sebagai sumber pendanaan utama menggambarkan upaya perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan serta mengelola risiko secara lebih hati-hati, terutama dalam menghadapi dinamika ekonomi yang tidak pasti. Dengan demikian, penelitian ini memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan kinerja dan peluang yang baik cenderung mengoptimalkan kekuatan internalnya dalam membiayai aktivitas perusahaan, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal, khususnya utang dapat diminimalkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anita, S. Y., Winotoatmojo, H. P., Dwiyanto, B. S., Alfiana, & Rosid, A. (2025). Analisis Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Keuangan, dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*.
- Bangun, N., & Natsir, K. (2022). Analysis of Factors Affecting Capital Structure of Manufacturing Companies. *Proceedings of the 3rd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2021)*, 655: 1011-1019. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220404.159>
- Brigham, F., & Houston, J. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Ed. 15. Cengage Learning.

- Ervina, N., Riny, R., Grace, E., Julyanthry, J., & Panjaitan, R. (2025). Profitability, Liquidity, and Asset Structure in Debt Policy Decisions: A Literature Review. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(4): 961–972. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i4.3573>
- Fujoh, G., & Wekesa, M. (2023). Financing Structure on Financial Performance of Oil Marketing Companies in Mombasa County, Kenya. *Strategic Journal of Business & Change Management*, 10(2): 529–544. <https://dx.doi.org/10.61426/sjbcm.v10i2.2621>.
- Hameed, A., Hussain, F., Naheed, K., & Shahid, M. (2021). Influence of Capital Structure on Corporate Performance of Listed Firm in PSX: Role of External Factors. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(3): 717-725. <https://doi.org/10.26710/jafee.v7i3.1944>.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2023). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN
- Kartika, & Riharjo, I. B. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(3), 1–16. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2423>
- Kayo, E., & Kimura, H. (2011). Hierarchical Determinants of Capital Structure. *Journal of Banking and Finance*, 35(2): 358-371. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.015>.
- Kho, A., & Susanti, M. (2023). The Effect of Profitability and Liquidity on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3): 1351-1359. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.1351-1359>.
- Lefebvre, V. (2025). Temporal Orientation in Investment Decisions and Capital Structure. *Managerial Finance*, 52(1): 144-159. <https://doi.org/10.1108/mf-10-2024-0766>.
- Meisya, E., Yusuf, A., & Martika, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 7(2): 83-91. <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i1.4450>.
- Nguyen, S. L., Pham, C. D., Truong, T. V., Phi, T. V., Le, L. T., & Vu, T. T. T. (2023). Relationship between Capital Structure and Firm Profitability: Evidence from Vietnamese Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 11(1): 1-13. <https://doi.org/10.3390/ijfs11010045>
- Nurdin, E., Awaluddin, I., Abdullah, M., Asni, N., & Sari, I. (2025). Capital structure as a determinant of firm value: A moderation analysis of firm size. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(5): 3240–3248. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i5.7675>.
- Rahayu, S., Suhandak., & Saifi, M. (2019). The Reciprocal Relationship Between Profitability and Capital Structure and Its Impacts on The Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2): 236–25. <https://doi.org/10.1108/ijppm-05-2018-0196>.
- Rambe, A. N., & Imsar, I. (2025). Kebijakan Dividen dan Profitabilitas sebagai Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Sektor Barang Konsumen Primer. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(3): 1220-1230. <https://doi.org/10.37481/sjr.v8i3.1244>
- Rani, J., Jangra, P., & Mittal, S. (2025). Revisiting the Nexus Between Capital Structure and Dividend Policy: An Empirical Investigation via Incorporating Micro and Macro-Economic Policy Factors in India. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 14(4). <https://doi.org/10.21863/jcar/2025.14.4.003>.
- Saif-Alyousfi, A., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K., Taib, H., & Shahr, H. (2020). Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3-4): 283–326. <https://doi.org/10.1108/apjba-09-2019-0202>.

- Sari, A. R. (2025). Effect of Business Risk, Profitability, and Investment Decisions on Capital Structure. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(3): 1398-1408. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i3.6672>
- Singh, N., & Bagga, M. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Panel Data Study. *Jindal Journal of Business Research*, 8(1): 65 - 77. <https://doi.org/10.1177/2278682118823312>.
- Susanti, S., Widyawati, D., & Iswara, U. S. (2023). The Effect of Profitability and Firm Size on Capital Structure. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(2): 140–151. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i2.5883>
- Tarissa, & Wibowo, S. (2024). Pengaruh Beban Pajak, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Prosiding: Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1). <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/pros/article/view/2862>
- Tawfeeq, T., Alabdullah, Y., & Khaled, Z. (2023). Exploring The Impact Ceo Duality, Firm Size, And Board Size on Capital Structure Based on the Knowledge Management During the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC)*, 1(4): 260-280. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v1i4.49>.
- Vancin, D., & Kirch, G. (2020). Profit Distribution and Regulation: The Impact of Mandatory Dividend in Corporate Internal Funding. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(84): 524-541. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201910000>.
- Zuzi, A. (2024). Capital Budgeting. *Interantional Journal of Scientific Research in Engineering and Management*, 8(5): 1-42. <https://doi.org/10.55041/ijsrem32208>.