

Pengaruh ROA, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap DER pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.

Riyani Khairunisa¹, Esi Fitria Komara²

^{1,2}Universitas Jenderal Achmad Yani, Indonesia

riyanikhairunisa_22p310@mn.unjani.ac.id¹, esi.fk@lecture.unjani.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Return on Assets (ROA), company size, and sales growth on the Debt to Equity Ratio (DER) in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2025 period. This research is motivated by fluctuations in the Debt to Equity Ratio (DER) in property and real estate companies and the inconsistency of previous research findings on the effect of Return on Assets (ROA), company size, and sales growth on the Debt to Equity Ratio (DER). This study uses a quantitative approach with descriptive and verification methods and utilizes secondary data. The sampling technique used purposive sampling, resulting in 62 companies with 310 observations during the 2021–2025 period. Data analysis was performed using panel data regression with the Random Effects Model (REM). The results of the study indicate that Return on Assets (ROA) and sales growth have a negative and significant effect on the Debt to Equity Ratio (DER), while company size has a positive and significant effect on the Debt to Equity Ratio (DER). Simultaneously, Return on Assets (ROA), company size, and sales growth have a significant effect on the Debt to Equity Ratio (DER). This study is expected to provide empirical evidence regarding the factors influencing capital structure in property and real estate companies in Indonesia.

Keywords : *Return on Assets, company size, sales growth, Debt to Equity Ratio, capital structure.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fluktuasi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* serta belum konsistennya hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan verifikatif serta memanfaatkan data sekunder. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh 62 perusahaan dengan 310 observasi selama periode 2021–2025. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model Random Effect Model (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Secara simultan, *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia.

Kata kunci : *Return on Assets, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, Debt to Equity Ratio, struktur modal.*

PENDAHULUAN

Perkembangan globalisasi dan pertumbuhan ekonomi telah meningkatkan persaingan bisnis di berbagai sektor industri sehingga perusahaan dituntut untuk mampu mengelola sumber daya dan keuangannya secara efektif agar tetap bertahan dan berkembang. Salah satu keputusan keuangan yang penting adalah penentuan struktur modal karena berkaitan dengan pemilihan sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal yang optimal diharapkan mampu menciptakan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ningrum et al., 2023; Mariani, 2021).

Perusahaan sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian karena berkaitan dengan penyediaan hunian dan pembangunan berbagai fasilitas penunjang aktivitas masyarakat. Namun, sektor ini sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi dan permintaan pasar. Berdasarkan Survei Harga Properti Residensial (SHPR) Bank Indonesia, penjualan properti residensial selama periode 2021–2025 menunjukkan kondisi yang berfluktuasi, mulai dari kontraksi sebesar 11,60% (*yoy*) pada triwulan IV 2021, meningkat menjadi 4,54% (*yoy*) pada tahun 2022, melambat menjadi 3,27% (*yoy*) pada tahun 2023, kembali mengalami kontraksi sebesar 15,09% (*yoy*) pada tahun 2024, kemudian meningkat menjadi 7,83% (*yoy*) pada tahun 2025. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa aktivitas pasar properti belum sepenuhnya stabil sehingga berpotensi memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi struktur modal karena mampu menggambarkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. Nilai DER menjadi salah satu indikator penting dalam mengevaluasi kebijakan pendanaan perusahaan, termasuk pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* (Muzajjad et al., 2023).



Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah kembali)

Gambar 1 Nilai Rata-Rata DER Antar Sektor

Perubahan kondisi tersebut diduga turut memengaruhi struktur modal perusahaan yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan Gambar 1.1, rata-rata DER perusahaan sektor *property* dan *real estate* selama periode 2021–2025 mengalami fluktuasi, yaitu sebesar 0,48 pada tahun 2021, menurun menjadi 0,46 pada tahun 2022 dan 0,40 pada tahun 2023, kemudian meningkat menjadi 0,55 pada tahun 2024 sebelum kembali menurun menjadi 0,50

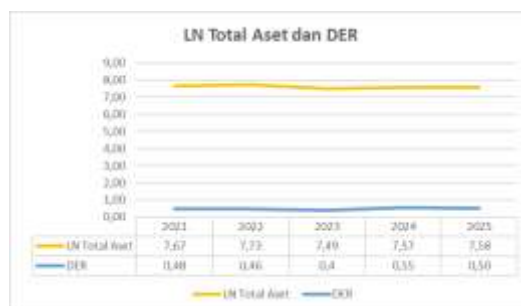
pada tahun 2025. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang perusahaan mengalami perubahan dari tahun ke tahun sehingga diduga dipengaruhi oleh beberapa faktor internal perusahaan.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah kembali)

Gambar 2 Nilai Rata-Rata ROA dan DER

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang diduga memengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan Gambar 1.2, hubungan antara *Return on Assets* (ROA) dan DER selama periode 2021–2025 menunjukkan pola yang belum sepenuhnya sejalan dengan *Pecking Order Theory*. Pada tahun 2025, ROA menurun dari 1,79 menjadi 1,37, sedangkan DER juga menurun dari 0,55 menjadi 0,50. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa penurunan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan penggunaan utang perusahaan. Hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan temuan yang belum konsisten. Mariani (2021), Jayadi et al. (2022), dan Hutabarat (2022) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DER, sedangkan Khairunnisa dan Astuti (2025), Sibuea et al. (2023), Setyawati dan Riduwan (2018), Didok (2024), serta Puspita dan Juliarsa (2020) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DER. Sementara itu, Rahmawati (2021), Septiani dan Suaryana (2018), Pertiwi dan Darmayanti (2018), serta Sukardi (2023) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DER.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah kembali)

Gambar 3 Nilai Rata-Rata LN Total Aset dan DER

Ukuran perusahaan juga diduga memengaruhi struktur modal. Berdasarkan Gambar 1.3, hubungan antara ukuran perusahaan dan DER menunjukkan pola yang belum sepenuhnya sejalan dengan *Trade Off Theory*. Pada periode 2021–2022 dan

2024–2025 ukuran perusahaan meningkat, namun DER justru menurun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset lebih besar tidak selalu meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan temuan yang belum konsisten. Rahmawati (2021), Lasut dan Raintung (2018), Juliantika dan Dewi (2016), serta Jayadi et al. (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER. Sebaliknya, Darma dan Premawati (2017), Maulana dan Ismanto (2024), Sawega dan Isyнуwardhana (2019), serta Mariani (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap DER. Sementara itu, Khairunnisa dan Astuti (2025), Nabila dan Rahmawati (2023), serta Sukardi (2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap DER.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah kembali)

Gambar 1.4 Nilai Rata-Rata Sales Growth dan DER

Pertumbuhan penjualan juga diduga memengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan Gambar 4, hubungan antara *Sales Growth* dan DER selama periode 2021–2025 menunjukkan pola yang belum sepenuhnya sejalan dengan *Pecking Order Theory*. Pada periode 2023–2024, *Sales Growth* meningkat, namun DER juga meningkat. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh penurunan penggunaan utang perusahaan. Hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan temuan yang belum konsisten. Paramitha dan Putra (2020) serta Muyasaroh et al. (2023) menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap DER. Sebaliknya, Kosali (2022), Kesuma (2009), Puspawardhani (2014), Atiqoh dan Asyik (2016), serta Brona et al. (2023) menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap DER. Sementara itu, Sukardi (2023), Suparna et al. (2022), Didok dan Asyik (2024), serta Sulistiyowati (2022) menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap DER.

Berdasarkan fenomena empiris serta hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan temuan yang belum konsisten mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan, dan *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap DER pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur

modal serta menjadi referensi bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan pendanaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif dan asosiatif serta metode analisis regresi data panel. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Populasi penelitian terdiri atas 100 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 62 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 310 unit observasi selama periode 2021–2025.

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025.
2. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2021–2025.

Data penelitian merupakan data panel yang menggabungkan data *cross section* dan *time series*. Seluruh data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka dan dokumentasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *EViews*, melalui tahapan pemilihan model terbaik menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*, kemudian dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik, analisis regresi data panel, koefisien determinasi (R^2), uji parsial (uji t), dan uji simultan (uji F).

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

H3: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

H4: *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DE).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statististik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statististik Deskriptif

	DER	ROA	FZ	PP
Mean	0.667394	0.018268	25.82413	0.252416
Median	0.439500	0.010000	27.13000	0.053000

Maximum	4.992000	1.110000	32.00000	12.85000
Minimum	-7.279000	-0.455000	13.53000	-1.000000
Std. Dev.	1.176117	0.095885	4.265741	1.201586
Observations	310	310	310	310

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2026.

Berdasarkan hasil analisis tabel di atas, diperoleh penjelasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan 310 data observasi yang berasal dari 62 perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.
2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,667394, yang menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan memiliki tingkat utang sebesar 0,67 kali terhadap total ekuitas. Nilai median sebesar 0,439500 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai DER di bawah rata-rata. Nilai maksimum sebesar 4,992000 dan nilai minimum sebesar -7,279000 menunjukkan adanya perbedaan tingkat penggunaan utang yang cukup besar antarperusahaan, termasuk perusahaan yang memiliki ekuitas negatif. Standar deviasi sebesar 1,176117 yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa data DER memiliki tingkat penyebaran yang tinggi atau bersifat heterogen.
3. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,018268 atau sekitar 1,83%, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset masih relatif rendah. Nilai maksimum sebesar 1,110000 menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar -0,455000 menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang mengalami kerugian. Standar deviasi sebesar 0,095885 yang lebih besar daripada nilai rata-rata mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan dalam sampel cukup beragam.
4. Variabel *Firm Size* (FZ) memiliki nilai rata-rata sebesar 25,82413 dengan nilai maksimum sebesar 32,00000 dan nilai minimum sebesar 13,53000, yang menunjukkan adanya variasi ukuran perusahaan berdasarkan total aset. Standar deviasi sebesar 4,265741 yang lebih kecil daripada nilai rata-rata mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel relatif homogen.
5. Variabel Pertumbuhan Penjualan (PP) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,252416 atau sekitar 25,24%, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan selama periode penelitian. Nilai maksimum sebesar 12,85000 dan nilai minimum sebesar -1,000000 menunjukkan adanya perbedaan pertumbuhan penjualan yang cukup besar antarperusahaan. Standar deviasi sebesar 1,201586 yang lebih besar daripada nilai rata-rata mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki tingkat penyebaran yang tinggi atau bersifat heterogen.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil Pengujian Pemilihan Model adalah sebagai berikut:

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.243634	(61,245)	0.0000
	516.59773		
Cross-section Chi-square	6	61	0.0000

Sumber: Output EViews, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai.

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq.	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	Statistic		
Cross-section random	6.945648	3	0.0737

Sumber: Output EViews, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0737 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	342.8160 (0.0000)	1.907146 (0.1673)	344.7232 (0.0000)

Sumber: Output EViews, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier (LM), diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Dengan

demikian, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM) sebagai model terbaik berdasarkan hasil uji pemilihan model. Model REM diestimasi menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) sehingga pengujian asumsi klasik tidak dilakukan secara menyeluruh seperti pada model yang menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Meskipun demikian, penelitian ini tetap melakukan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan.

Tabel 5. Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Variabel	Hasil	Kriteria	Kesimpulan
Uji Multikolinearitas	ROA	VIF = 1,043295	VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
	Firm Size	VIF = 1,007053	VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
	Pertumbuhan Penjualan	VIF = 1,045451	VIF < 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas	ROA	Prob. = 0,9346	Prob. > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	Firm Size	Prob. = 0,8429	Prob. > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	Pertumbuhan Penjualan	Prob. = 0,7031	Prob. > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Output EViews, 2026.

Regresi Data Panel

Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Hasil Regresi Data Panel

Coefficient				
Variable	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.574360	0.585367	-0.981197	0.3273
X1_ROA	-0.875987	0.422671	-2.072504	0.0391
X2_FZ	0.048880	0.022056	2.216167	0.0274
X3_PP	-0.017894	0.029856	-0.599319	0.5494

Sumber: Output EViews, 2026.

Persamaan regresi berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* (REM) adalah sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -0,574360 menunjukkan bahwa apabila variabel Return on Assets (ROA), Firm Size (FZ), dan Pertumbuhan Penjualan (PP) bernilai nol, maka nilai Debt to Equity Ratio (DER) sebesar -0,574360.

2. Koefisien *Return on Assets* (ROA) sebesar -0,875987 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan ROA akan menurunkan nilai DER sebesar 0,875987, yang mengindikasikan hubungan negatif antara ROA dan DER.
3. Koefisien *Firm Size* (FZ) sebesar 0,048880 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai DER sebesar 0,048880, yang mengindikasikan hubungan positif antara ukuran perusahaan dan DER.
4. Koefisien Pertumbuhan Penjualan (PP) sebesar -0,017894 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pertumbuhan penjualan akan menurunkan nilai DER sebesar 0,017894, yang mengindikasikan hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dan DER.

Uji Parsial (Uji-T)

Uji t dan Uji F menggunakan pendekatan uji satu arah ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji T

Variable	Coefficient			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.574360	0.585367	-0.981197	0.3273
X1_ROA	-0.875987	0.422671	-2.072504	0.0391
X2_FZ	0.048880	0.022056	2.216167	0.0274
X3_PP	-0.017894	0.029856	-0.599319	0.5494

Sumber: Output EViews, 2026.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0,0391 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar -0,875987. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga H1 diterima.
2. Variabel *Firm Size* (FZ) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0,0274 < 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar 0,048880. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Firm Size* (FZ) berpengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga H2 diterima.
3. Variabel Pertumbuhan Penjualan (PP) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) sebesar $0,5494 > 0,05$ dengan koefisien regresi sebesar -0,017894. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (PP) tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga H3 ditolak.

Uji Simultan (Uji-F)

Tabel 7. Hasil Uji F

F-statistic	3.469738
Prob(F-	0.016536

statistic)

Sumber: Output EViews, 2026.

Berdasarkan hasil uji, diperoleh nilai *Prob. (F-statistic)* sebesar 0,016536 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara simultan *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* (FZ), dan Pertumbuhan Penjualan (PP) berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga H4 diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.328981
Adjusted R-squared	0.234171

Sumber: Output EViews, 2026.

Berdasarkan hasil tabel, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,234171. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* (FZ), dan Pertumbuhan Penjualan (PP) mampu menjelaskan variasi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 23,42%, sedangkan sisanya sebesar 76,58% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,018268, nilai minimum -0,455000, nilai maksimum 1,110000, dan standar deviasi sebesar 0,095885. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan sektor *property* dan *real estate* periode 2021–2025 relatif rendah serta memiliki variasi yang cukup tinggi antarperusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki belum merata pada setiap perusahaan.

Berdasarkan hasil uji parsial (*t*), variabel *Return on Assets* (ROA) memperoleh nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0391 yang lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien sebesar -0,875987. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan sumber pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. Dengan demikian, ketika profitabilitas perusahaan meningkat,

kebutuhan pendanaan dapat dipenuhi melalui dana internal sehingga penggunaan utang akan berkurang dan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) cenderung menurun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *property* dan *real estate* lebih memilih memanfaatkan laba yang dihasilkan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya dibandingkan menambah pembiayaan melalui utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Khairunnisa dan Astuti (2025), Sibuea et al. (2023), Setyawati dan Riduwan (2018), Didok (2024), serta Puspita dan Juliarsa (2020) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rahmawati (2021), Septiani dan Suaryana (2018), Pertiwi dan Darmayanti (2018), serta Sukardi (2023) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan sektor perusahaan, periode penelitian, karakteristik sampel, serta kondisi ekonomi yang memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 25,82413, nilai minimum 13,53000, nilai maksimum 32,00000, dan standar deviasi sebesar 4,265741. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sektor *property* dan *real estate* periode 2021–2025 cukup bervariasi. Variasi tersebut mencerminkan adanya perbedaan total aset yang dimiliki masing-masing perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan juga berbeda-beda.

Berdasarkan hasil uji parsial (*t*), variabel Ukuran Perusahaan memperoleh nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0274, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, dengan nilai koefisien sebesar 0,048880. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal karena memiliki total aset yang besar, tingkat risiko yang relatif lebih rendah, serta kredibilitas yang lebih baik di mata kreditur. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan lebih berani memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha, sehingga nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) cenderung meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahmawati (2021), Lasut dan Raintung (2018), Juliantika dan Dewi (2016), serta Jayadi et al. (2022) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Khairunnisa dan Astuti (2025), Nabila dan Rahmawati (2023), serta

Sukardi (2023) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga disebabkan oleh adanya perbedaan sektor perusahaan, periode penelitian, karakteristik sampel, serta kondisi ekonomi yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,361553, nilai minimum - 0,963000, nilai maksimum 49,37600, dan standar deviasi sebesar 2,954865. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan sektor *property* dan *real estate* periode 2021–2025 sangat bervariasi. Variasi tersebut menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan cukup tinggi, sementara sebagian perusahaan lainnya mengalami penurunan penjualan selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil uji parsial (*t*), variabel Pertumbuhan Penjualan memperoleh nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, dengan nilai koefisien sebesar -0,031733. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan pendanaan eksternal. Peningkatan penjualan akan meningkatkan penerimaan dan potensi laba perusahaan sehingga kebutuhan pendanaan dapat dipenuhi melalui dana internal. Dengan demikian, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang, sehingga nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Khairunnisa dan Astuti (2025), Nabila dan Rahmawati (2023), serta Sukardi (2023) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rahmawati (2021), Jayadi et al. (2022), serta Lasut dan Raintung (2018) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga disebabkan oleh adanya perbedaan sektor perusahaan, periode penelitian, karakteristik sampel, serta kondisi ekonomi yang memengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap *Debt to Equity Ratio*

Ratio (DER) pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM), dapat disimpulkan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah penggunaan utang dalam struktur modal karena perusahaan cenderung memanfaatkan sumber pendanaan internal.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat penggunaan utang yang lebih tinggi karena memiliki aset yang besar dan akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat penjualan belum menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* selama periode penelitian.

Secara simultan, Return on Assets (ROA), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Dengan demikian, ketiga variabel tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi struktur modal perusahaan, meskipun masih terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang turut memengaruhi Debt to Equity Ratio (DER).

SARAN

Bagi perusahaan sektor *property* dan *real estate*, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan struktur modal, khususnya dengan mengoptimalkan profitabilitas dan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan agar penggunaan utang tetap berada pada tingkat yang optimal.

Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, terutama dengan memperhatikan tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal sebelum mengambil keputusan investasi.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang diduga memengaruhi struktur modal, seperti likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, maupun kepemilikan manajerial. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian pada sektor lain atau menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbari, R. H., & Arifin, Z. (2023). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 2(4), 260–271. <https://doi.org/10.28932/jafta.v1i2.2454>
- Angelita, N., & Ali, H. (2025). Pengaruh Persaingan Global, Perubahan Preferensi Konsumen dan Opini Publik terhadap Ancaman Perusahaan. *Jurnal Greenation Ilmu Teknik*, 2(2), 85–96. <https://doi.org/10.38035/jgit.v2i2.238>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews*. Rajawali Pers.
- Brona, A. M., Rinofah, R., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI 2016 – 2020. *As-Syirkah: Islamic Economics & Finacial Journal*, 2. <https://doi.org/10.56672/assyirkah.v2i1.22>
- Darma, G. S., & Premawati, I. G. A. S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal(Penelitian Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Bisnis*, 2(2), 272–286.
- Didok, Y. A., & Asyik, N. F. (2024). Pengaruh profitabilitas,pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13.
- Dzikriyah, & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Majalah Ilmiah Solusi Fakultas Ekonomi Universitas Semarang*, 18(3), 99–115.
- Fikasari, R., & Bernawati, Y. (2021). Internal or External Financing: New Evidence on Investor Reaction in Indonesian Manufacturing Firms. *Journal of Accounting and Investment*, 22(2). <https://doi.org/10.18196/jai.v22i2.10711>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan* (Edisi Pert). BPFE.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Heresta, V., & Salim, S. (2023). Analisis Faktor-Faktor Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, V(2), 592–602. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/23498>
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner*, 6(1), 348–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- Jayadi, J., Rahmasari, I. E. N., & Djamereng, A. (2022). Profitabilitas, Ukuran

- Perusahaan Serta Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 5(2), 205–215. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v5i2.419>
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*, 5(7), 4161–4192.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Khairunnisa, A., & Astuti, R. P. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023). *Wacana Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi*, 24(2), 137–149.
- Kosali, A. Y. (2022). *Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan real estate and property di bursa efek Indonesia*. 19(1), 131–141. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i1.10868>
- Mariani, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 55–70.
- Muzajjad, A., Dasururi, R., Jannah, V. A., Manajemen, J., & Ekonomi, F. (2023). Perbandingan Kinerja Keuangan Emiten Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Print) Jurnal EBA*, 10(2), 2407–8166. www.idx.co.id
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). engaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansie*, 12.
- Ningrum, L. D., Manajemen, P., & Ekonomi, F. (2023). *Pengaruh Globalisasi Terhadap Bisnis Internasional*. 4, 696–707.
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Widya Gama Press.
- Pratama, N. B. E., & Andini, P. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan: (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2024). *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 4(3), 66–87. <https://ejurnal.politeknikpratama.ac.id/index.php/jekombis/article/view/5464>
- Rachman, F. N. F., Mardani, R. M., & Bastomi, M. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021 -2023). *Riset Manajemen*, 14(02), 397–408. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/download/28918/21847?u>

tm

- Rahmawati, D. E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 10. <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i2.6079>
- Saad, B., & Abdillah, A. F. (2019). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Audit Tenure, dan Financial Distress Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1), 70–85.
- Sartono, A. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). ISSN : 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aset , Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia email : nitas. 22, 1682–1710.
- Sibuea, D. N., Simorangkir, E. N., & Wahyuni, P. (2023). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Roa, Current Ratio Dan Total Asset Turnover Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property & Real Estate Di Bei Tahun 2019-2021. 3, 5292–5306.
- Subur, R., & Hanum, M. (2023). Analisis Pemahaman dan Penerapan Laporan Keuangan Pada Perwakilan Mitra Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) Indomaret di Sektor Kecamatan Parung. 6(1), 301–316. <https://doi.org/10.32493/frkm.v6i1.28059>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukardi, F. O. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, PertumbuhanPerusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada perusahaan Industri Sub Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Period. *Global Accounting : Jurnal Akuntansi*, 2(2), 1–9.
- Sulistiyowati, R. (2022). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan PenjualanTerhadap Struktur Modal. *Akuntoteknologi : Jurnal Ilmia Akuntansi Dan Teknologi*, 14.
- Suparna, M. R., Rantelangi, C., & Utomo, R. P. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(2).
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Konsep Teori & Aplikasi*.
- Wibowo, S., Sutandi, Limajatini, & Komarudin, H. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Capital Intensity terhadap Tax Avoidance dengan Variabel Opinion ShoothingSebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Akunteknologi : Jurnal Ilmia Akuntansi Dan Teknologi*, 13, 1–12.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews*. UPP STIM YKPN.
- Widyastuti, trie A. R., Mukhlis, I. R., Tondong, H. I., Nur, M. D. M., Utami, R. N.,

- Kusumastuti, S. Y., Kurniawan, S., Judijanto, L., Pratama, A., Saktisyahputra, K., A., Simamora, T., Boari, Y., Rohmah, L., Munizu, M., Purnamasari, N., Dewi, R., & Krisifu, A. (2024). *Metodologi Penelitian (Panduan Lengkap Penulisan Karya Tulis Ilmiah)*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia. [https://repository.stikeshb.ac.id/666/1/UPDATE_C338%2C Metodologi Penelitian%2C ISBN 978-623-8634-13-2 %2C Terbit Mei 2024%2C Sonpedia Publishing Indonesia.pdf?utm_](https://repository.stikeshb.ac.id/666/1/UPDATE_C338%2C_Metodologi_Penelitian%2C_ISBN_978-623-8634-13-2_%2C_Terbit_Mei_2024%2C_Sonpedia_Publishing_Indonesia.pdf?utm_)
- Wijaya, B. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, Volume 9*(2), 1–14.
- Winarto. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Yudhatama, S., & Wibowo, A. J. (2019). *Penerapan Teori Pecking Order dalam Struktur Modal (Studi pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014)*. (2012), 1–15. <https://doi.org/10.2991/icmemm-18.2019.36>