

THE ART OF CAPITAL STRUCTURE: BAGAIMANA PERUBAHAN KEUANGAN MENJADI BAHASA SINYAL BAGI INVESTOR

Nurul Shafira Novianto¹, Nazwa Lutfiah², Andini Diah Pitaloka³, Nur Herfina⁴

Universitas Sriwijaya, Palembang, Indonesia ^{1,2,3,4}

Email: Shapiera3@gmail.com¹, Nazwalutfiaah@gmail.com², Andinidiah0611@gmail.com³, Nurherfina11@gmail.com⁴

Informasi	Abstract
Volume : 2 Nomor : 11 Bulan : November Tahun : 2025 E-ISSN : 3062-9624	<p><i>Capital structure is not only about how companies finance their operations, but also serves as a tacit language for communicating with investors. The study, entitled "The Art of Capital Structure: How Finance Becomes a Signaling Language for Investors" discusses how corporate financial decisions can send certain messages or signals in the capital market. Using a signaling theory approach, this study explains that the choice between debt and equity financing is not merely a technical decision, but also reflects management's confidence in the company's prospects and performance. Companies that can to balance their capital structure demonstrate their ability to manage risk while maintaining investor confidence. Instead, major changes in financing can lead to different interpretations, depending on the company's context and conditions. This research is expected to help us understand that finance is not just about numbers, but also a strategic way to communicate and build trust.</i></p> <p>Keyword: <i>Capital Structure, Signaling Theory, Financial Decisions, Investors</i></p>

Abstrak

Struktur modal tidak hanya berkaitan dengan cara perusahaan membiayai operasinya, tetapi juga berfungsi sebagai bahasa tersirat untuk berkomunikasi dengan investor. Studi berjudul "The Art of Capital Structure: Bagaimana Perubahan Keuangan Menjadi Bahasa Sinyal Bagi Investor" membahas bagaimana keputusan keuangan korporat dapat mengirimkan pesan atau sinyal tertentu di pasar modal. Dengan pendekatan teori sinyal, studi ini menjelaskan bahwa pilihan antara pembiayaan utang dan ekuitas bukan hanya keputusan teknis, tetapi juga mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang dapat menyeimbangkan struktur modalnya menunjukkan kemampuan mereka dalam mengelola risiko sambil mempertahankan kepercayaan investor. Namun, perubahan besar dalam pembiayaan dapat menimbulkan interpretasi yang berbeda, tergantung pada konteks dan kondisi perusahaan. Oleh karena itu, seni mengelola struktur modal tidak hanya terletak pada perhitungan angka dan biaya, tetapi juga pada cara perusahaan membangun citra dan persepsi positif di mata pasar. Penelitian ini diharapkan dapat membantu kita memahami bahwa keuangan tidak hanya tentang angka, tetapi juga cara strategis untuk berkomunikasi dan membangun kepercayaan.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Teori Sinyal, Keputusan Keuangan, Investor*

A. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan yang tinggi dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Kesejahteraan para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi, karena dianggap mampu untuk mengelola sumber daya dan menghasilkan keuntungan. Struktur modal adalah informasi yang dapat digunakan untuk menentukan apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak. Struktur modal adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan proposal pendanaan jangka panjang perusahaan yang memanfaatkan utang dan modal sendiri. Perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan positif secara berkelanjutan menandakan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang sehat. Pertumbuhan yang berkesinambungan juga mencerminkan prospek yang menjanjikan di masa depan, sehingga nilai perusahaan cenderung meningkat. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui persentase perubahan total aktiva pada suatu tahun dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Tio Waskito Erdi 2024)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan isyarat yang digunakan antara perusahaan dengan investor. Apa pun bentuk atau jenis sinyal yang disampaikan, tujuannya adalah untuk menyampaikan makna tertentu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan meninjau kembali penilaiannya terhadap perusahaan. Dengan kata lain, sinyal yang digunakan harus memiliki kandungan informasi yang cukup kuat agar mampu memengaruhi persepsi pihak eksternal terhadap perusahaan. Teori sinyal menyoroti hubungan antara sinyal dengan kualitas yang dicerminkan, serta faktor-faktor yang membuat sinyal tersebut tetap kredibel dan menarik bagi penerimanya. Selain itu, teori ini juga membahas konsekuensi yang muncul ketika sinyal yang disampaikan tidak sepenuhnya dapat dipercaya, serta sejauh mana tingkat ketidakpastian masih dapat diterima sebelum sinyal tersebut kehilangan maknanya (Connelly, Brian L., Certo, S. Trevis, Reutzell, Christopher R., DesJardine, Mark R., Zhou, Yi Shi 2025).

Berdasarkan keterangan tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini membahas tentang bagaimana perubahan struktur modal dapat menjadi bahasa sinyal yang digunakan perusahaan untuk berkomunikasi dengan para investor. Penelitian ini bertujuan untuk memahami bagaimana keputusan-keputusan keuangan, seperti penambahan utang, penerbitan saham baru, atau perubahan kebijakan dividen, mampu memberikan pesan tertentu mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Melalui pemahaman tentang cara perusahaan menyampaikan sinyal keuangan melalui struktur modalnya, diharapkan

penelitian ini dapat memberikan wawasan bagi dunia akademik dalam menciptakan komunikasi keuangan yang lebih transparan, strategis, dan dipercaya oleh pasar.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian dengan judul “The Art of Capital Structure: Bagaimana Perubahan Keuangan Menjadi Bahasa Sinyal bagi Investor” menggunakan metode penelitian literatur (library research). Metode ini dipilih karena fokus utama penelitian adalah untuk memahami konsep, teori, dan temuan empiris yang telah ada mengenai struktur modal (capital structure), teori sinyal (signaling theory), serta bagaimana perubahan komposisi keuangan perusahaan dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investor.

1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini bersifat kualitatif deskriptif, dengan tujuan untuk menggali, menganalisis, dan menginterpretasikan berbagai literatur yang relevan guna memperoleh pemahaman mendalam mengenai topik yang dibahas. Pendekatan kualitatif dipilih karena penelitian ini tidak berfokus pada pengujian hipotesis secara kuantitatif, melainkan pada analisis konseptual dan teoritis yang menelaah hubungan antara struktur modal dan sinyal keuangan terhadap perilaku investor.

2. Sumber Data Penelitian

Data dalam penelitian ini bersumber dari literatur sekunder, yang meliputi:

- Jurnal ilmiah nasional dan internasional yang membahas teori struktur modal, signaling theory, dan perilaku investor. Buku teks akademik di bidang keuangan korporasi dan manajemen investasi.
- Artikel ilmiah, laporan penelitian, dan publikasi lembaga keuangan yang relevan.
- Dokumen pendukung lain seperti prospektus perusahaan, laporan tahunan (annual report), dan kajian akademik terkait perubahan struktur modal dan reaksi pasar modal.
- Literatur yang digunakan dipilih secara selektif dengan mempertimbangkan relevansi topik, kredibilitas sumber, serta kemutakhiran data (minimal 10 tahun terakhir, dengan prioritas pada referensi terkini).

3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran sistematis terhadap berbagai publikasi ilmiah menggunakan basis data akademik seperti Google Scholar, ScienceDirect, JSTOR, dan ResearchGate. Kata kunci yang digunakan antara lain: capital structure, signaling theory, financial leverage, investor perception, dan financial communication. Setiap sumber

yang diperoleh kemudian diseleksi berdasarkan kesesuaian dengan topik dan tujuan penelitian.

4. Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan metode analisis isi (content analysis), yaitu menelaah, mengelompokkan, dan menginterpretasikan informasi dari berbagai literatur untuk menemukan pola, konsep utama, dan hubungan antarvariabel. Proses analisis dilakukan dalam beberapa tahap, yaitu:

- Reduksi Data: Menyaring literatur yang relevan dan mengeliminasi informasi yang tidak sesuai dengan fokus penelitian.
- Klasifikasi dan Sintesis: Mengelompokkan hasil temuan berdasarkan tema-tema penting seperti struktur modal optimal, peran leverage sebagai sinyal keuangan, dan respon investor terhadap perubahan struktur modal.
- Interpretasi dan Penarikan Kesimpulan: Menghubungkan temuan dari berbagai sumber untuk membentuk pemahaman konseptual yang utuh mengenai bagaimana keputusan pendanaan perusahaan dapat menjadi bahasa sinyal bagi investor.

5. Kerangka Pemikiran Teoretis

Penelitian ini berlandaskan pada teori-teori utama yang menjadi fondasi konseptual, antara lain:

- Teori Struktur Modal (Capital Structure Theory): mencakup Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, dan Modigliani-Miller Theorem, yang menjelaskan bagaimana keputusan pendanaan memengaruhi nilai perusahaan.
- Teori Sinyal (Signaling Theory): menjelaskan bahwa keputusan keuangan seperti peningkatan utang, pembagian dividen, atau penerbitan saham baru dapat menjadi sinyal positif maupun negatif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- Teori Perilaku Investor (Investor Behavior Theory): digunakan untuk memahami bagaimana informasi keuangan diterjemahkan menjadi persepsi dan keputusan investasi di pasar modal.

6. Manfaat Analisis Literatur

Melalui metode penelitian literatur ini, penelitian bertujuan untuk:

- Menjelaskan bagaimana perubahan dalam struktur modal dapat ditafsirkan sebagai

sinyal keuangan oleh investor.

- Mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi interpretasi investor terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Menyusun pemahaman konseptual yang dapat dijadikan dasar bagi penelitian empiris lanjutan mengenai hubungan antara kebijakan keuangan dan persepsi pasar modal.
- Dengan menggunakan pendekatan literatur yang komprehensif, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan ilmu keuangan, serta memberikan pandangan praktis bagi manajer keuangan dalam merancang struktur modal yang efektif sebagai sarana komunikasi strategis kepada investor.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

1.1 Struktur Modal sebagai Penentu Kinerja Keuangan

Literatur menunjukkan bahwa sebuah struktur modal sering menjadi sinyal yang sangat penting bagi para investor mengenai tingkat risiko dalam sebuah perusahaan. Pada perusahaan sektor consumer goods, peningkatan penggunaan utang cenderung menurunkan kinerja keuangan karena dianggap meningkatkan tekanan finansial dan beban risiko bagi perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada sektor tersebut, leverage lebih sering memberi sinyal negatif bagi investor. Struktur modal sebagai penentu nilai perusahaan dalam sektor teknologi, literatur menemukan bahwa sebuah struktur modal justru menjadi sinyal positif bagi para investor karena utang dipandang sebagai dorongan untuk ekspansi, inovasi, dan pertumbuhan jangka panjang. Investor menafsirkan penggunaan utang sebagai bukti kepercayaan manajemen terhadap prospek masa depan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Perbedaan diantaranya industri menyebabkan struktur modal ditafsirkan secara berbeda oleh para investor.

- Pada sektor consumer goods → leverage memberi sinyal risiko.
- Pada sektor teknologi → leverage memberi sinyal pertumbuhan.

Hal ini menegaskan bahwa sebuah sinyal keuangan didalam teori sinyal sangat bergantung pada konteks industri.

1.2 Hasil Penelitian Terkait Pertumbuhan Penjualan kinerja keuangan

literatur menyimpulkan bahwa pertumbuhan dalam penjualan tidak secara otomatis meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam beberapa konteks, peningkatan penjualan

seringkali diikuti oleh biaya operasional dan biaya produksi yang lebih tinggi sehingga tidak berdampak yang signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan dalam penjualan merupakan sinyal yang lemah jika tidak diikuti efisiensi internal. Pada inkonsistensi temuan penelitian terdapat beberapa penelitian yang sebelumnya menyebut sebuah pertumbuhan penjualan dapat berdampak positif, namun seringkali juga menemukan tidak ada pengaruh yang berarti. Hal ini menandakan bahwa sinyal tersebut dalam pertumbuhan penjualan sangat bergantung pada kemampuan manajemen mengendalikan biaya. Hasil penelitian terkait ukuran perusahaan sebagai sinyal ukuran perusahaan terhadap kinerja dan nilai literatur menunjukkan bahwa ukuran dalam perusahaan tidak selalu menjadi penentu kinerja ataupun nilai perusahaan. Pada sektor teknologi, ukuran perusahaan tidak akan memengaruhi nilai sebuah perusahaan karena investor lebih memprioritaskan inovasi dan potensi pertumbuhan daripada besarnya aset. Pada sektor consumer goods pun ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh struktur modal maupun pertumbuhan dalam penjualan. Ukuran perusahaan sebagai sinyal yang tidak kuat bagi para investor saat ini tidak lagi menilai ukuran aset sebagai sinyal yang langsung mencerminkan kesehatan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal besar berarti kuat. Semakin melemah, terutama pada industri modern yang dinamis.

1.3 Hasil Penelitian Terkait Keputusan Investasi

Keputusan investasi sebagai sinyal positif literatur yang konsisten menunjukkan bahwa sebuah keputusan investasi memberikan sinyal yang positif mengenai arah pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang akan melakukan keputusan investasi strategis dianggap memiliki prospek pertumbuhan masa depan sehingga meningkatkan ketertarikan para investor. Berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi, keputusan investasi terbukti berperan besar didalam peningkatan nilai perusahaan karena sektor ini dinilai sangat bergantung pada inovasi dan pengembangan yang berkelanjutan.

2. Pembahasan

Pembahasan dari hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal berfungsi bukan hanya sebagai keputusan finansial, tetapi juga sebagai mekanisme penyampaian informasi yang sangat penting dalam teori sinyal. Perbedaan hasil antar sektor—seperti leverage yang dianggap negatif pada perusahaan consumer goods namun positif pada perusahaan teknologi—menegaskan bahwa sinyal keuangan tidak dapat dipisahkan dari konteks industrinya. Hal ini menunjukkan bahwa interpretasi investor terhadap utang sangat dipengaruhi oleh karakteristik bisnis: apakah industri tersebut

membutuhkan pendanaan besar untuk ekspansi, atau justru menekankan stabilitas dan efisiensi. Jadi, sinyal keuangan bersifat situasional, bukan menyeluruh.

Hasil penelitian terkait pertumbuhan penjualan juga memperlihatkan bahwa tidak semua indikator operasional dapat diterjemahkan sebagai sinyal kuat. Pertumbuhan penjualan yang tidak konsisten pengaruhnya terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa investor tidak hanya fokus pada peningkatan pendapatan, tetapi juga memperhatikan efisiensi internal perusahaan. Ini berarti sinyal yang diterima investor bukan hanya berasal dari angka penjualan itu sendiri, tetapi dari kualitas pertumbuhan tersebut. Pertumbuhan tanpa pengelolaan biaya yang baik dianggap sebagai sinyal lemah, bahkan dapat menjadi sinyal negatif karena mencerminkan kurangnya efektivitas manajemen.

Selain itu, temuan mengenai ukuran perusahaan yang tidak selalu memengaruhi nilai perusahaan memperkuat gagasan bahwa investor modern tidak lagi menilai perusahaan hanya dari besarnya aset. Dalam pasar yang semakin dinamis, terutama di sektor teknologi, inovasi dan kemampuan menghasilkan nilai jauh lebih diperhatikan daripada skala aset. Dengan demikian, ukuran perusahaan telah kehilangan perannya sebagai sinyal dominan. Ini menunjukkan evolusi perilaku investor: sinyal tradisional seperti ukuran aset kini kalah relevan dibandingkan sinyal berbasis potensi pertumbuhan dan efisiensi.

Sementara itu, penelitian mengenai keputusan investasi sebagai sinyal positif juga sejalan dengan teori sinyal Myers dan Majluf, yang menekankan bahwa tindakan manajerial memiliki informasi lebih akurat dibandingkan pernyataan verbal. Keputusan investasi dianggap sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Ini menjadi salah satu sinyal yang paling kuat karena investor menilai keputusan investasi sebagai bentuk komitmen nyata, bukan sekadar retorika. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih percaya pada tindakan korporasi—seperti ekspansi, pengembangan produk, atau pembelian aset strategis—dibandingkan sekadar laporan atau pernyataan.

Secara keseluruhan, pola yang muncul dari hasil penelitian menunjukkan bahwa sinyal keuangan bekerja melalui gabungan antara keputusan pendanaan, kondisi operasional, dan karakteristik industri. Struktur modal menjadi media komunikasi yang menyampaikan pesan tentang risiko, efisiensi, dan prospek pertumbuhan. Namun, efektivitas sinyal sangat bergantung pada bagaimana investor menafsirkan indikator-indikator tersebut. Investor yang berpengalaman akan membaca sinyal secara lebih kritis dan mempertimbangkan konteksnya, sementara investor pemula cenderung mengandalkan persepsi umum, tren, atau opini eksternal.

Dengan demikian, pembahasan ini menegaskan bahwa perubahan struktur modal bukan hanya menghasilkan dampak finansial langsung, tetapi juga menghasilkan dampak informasi yang signifikan. Keputusan pendanaan mampu memengaruhi persepsi pasar, dan persepsi tersebut pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan perlu memahami bagaimana setiap keputusan keuangan dapat membentuk sinyal tertentu, dan investor perlu meningkatkan literasi finansial agar dapat menangkap sinyal secara lebih akurat. Pemahaman ini penting untuk menciptakan komunikasi keuangan yang lebih efektif dan pasar modal yang lebih efisien.

D. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sinyal keuangan tidak dapat dipahami secara umum, tetapi harus dilihat berdasarkan karakteristik industrinya. Struktur modal menjadi contoh paling jelas pada sektor *consumer goods*, penggunaan utang dianggap dapat meningkatkan risiko sehingga menurunkan kinerja dan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada sektor teknologi, utang justru dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan keyakinan manajemen terhadap ekspansi dan pertumbuhan masa depan. Pertumbuhan penjualan tidak selalu menunjukkan tanda yang jelas karena kenaikan penjualan sering kali disertai dengan peningkatan biaya. Para investor lebih melihat kualitas dari pertumbuhan tersebut, bukan hanya sekedar angka-angka saja.

Sementara itu, pilihan investasi yang konsisten berfungsi sebagai indikator positif karena menunjukkan langkah konkret perusahaan dalam meraih pertumbuhan jangka panjang. Para investor melihat pilihan investasi sebagai bentuk komitmen yang lebih dapat dipercaya dibandingkan dengan indikator lainnya. Secara keseluruhan, keberhasilan sinyal keuangan sangat dipengaruhi oleh keadaan industri dan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. Setiap keputusan keuangan tidak hanya berpengaruh pada angka, tetapi juga membentuk pandangan investor yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, M. G., & Cindiyasari, S. A. (2024). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 983–991. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5.1150>
- Akbal, N. F. (2025). Narasi digital dan keputusan finansial: Tinjauan sistematis tentang

- pengaruh media sosial terhadap perilaku investor dan analisis keuangan. *Future Academia: The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, 3(3), 1262–1278. <https://doi.org/10.61579/future.v3i3.577>
- Andira, T., & Muhdin. (2024). Pengaruh struktur aset, struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2018–2022. *Journal.unram.ac.id*, 2, 3–6.
- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- Astri, Y. E., & Anom, P. I. B. (2023). The role of financial performance and company sales growth as mediating the effect of gender diversity on firm value. *Eurasia Economics & Business*, 73(7), 4–6. <https://doi.org/10.18551/econeurasia.2023-07>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2024). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 51(1), 24–61. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- Erdi, T. W. (2024). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 25(1), 1–6. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap>
- Herbowo, & Mumayiz Inadi, H. (2025). Pengukuran harga saham: Metode rasio keuangan dan hubungannya dengan teori sinyal. *Riset Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan)*, 6(1), 77–99. <https://doi.org/10.30812/rekan.v6i1.5039>
- Marpaung, B. S. M., Hasibuan, D. H., Marpaung, A. M., & Anwar, C. N. (2024). Analisis pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(2), 577–589. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.3675>
- Meiharriko, M., Achsani, N. A., & Santoso, M. H. (2022). Faktor-faktor yang memengaruhi dividen payout di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 8(1), 108–119. <https://doi.org/10.17358/jabm.8.1.108>
- Muhidin, M., & Situngkir, T. L. (2022). Pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015–2021. *Transformasi Manageria: Journal of Islamic Education Management*, 3(1), 15–27. <https://doi.org/10.47467/manageria.v3i1.2093>
- Muktiana, H., Erlinda, D. N., & Triyandari, N. N. (2023). Pentingnya laporan keuangan dalam menilai kinerja keuangan pada perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Hukum, Bisnis,*

Sains dan Teknologi, 3(1), 16–24.

- Ramadani, N. K. R., Astiti, N. P. Y., & Mentari, N. M. I. (2025). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. *EMAS*, 6(5), 1157–1172. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i5.10049>
- Rudini Kusumawijaya, M., & Nyoman Ayu Diantini, N. (2024). Faktor determinan struktur modal pada perusahaan subsektor telekomunikasi di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 13(2), 357–367.
- Winanty, V. A., Safrida, E., & Sibarani, J. L. (2025). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Owner*, 9(4), 3144–3156. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2812>