

Peranan Struktur Modal, *Net Financing*, Profitabilitas dan Likuiditas pada Kualitas Laba Perusahaan Properti

Suhendra

Akutansi, Universitas Buddhi Dharma Tangerang, Indonesia
suhendraubd@gmail.com

Info Artikel

Sejarah artikel :

Diterima Februari 2022

Direvisi Maret 2022

Disetujui Maret 2022

Diterbitkan Maret 2022

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of capital structure, net financing, profitability, and liquidity on earning quality. This study uses data from property companies in Indonesia for the period 2013-2018 with 20 samples of companies. In this study, capital structure is calculated based on the capital structure using financial leverage measure with the formula debt to equity ratio. Net financing is measured using net equity in the current period less current debt to total assets in the previous period. Profitability is measured using return on equity, current asset ratio is used for liquidity. Earnings quality is calculated based on the earnings response coefficient. The results show that capital structure has a positive effect on earnings response coefficient, net financing has no effect on earnings response coefficient, profitability has a positive effect on earnings response coefficient and liquidity has no effect on the earnings response coefficient. Capital structure and profitability have a positive effect on earnings quality, with this condition company needs to focus on how to manage capital structure and focus on profitability to keep maintain earnings quality. Net financing and liquidity have no effect on earnings quality, have a meaning the company that has a good capital structure and profitability, will impact to a good capability to cover the liquidity and manage asset, debt, and net worth.

Keywords: Capital Structure; Earnings Response Coefficient; Earnings Quality; Liquidity; Net Financing; Profitability.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, pembiayaan bersih, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kualitas laba. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan properti di Indonesia periode 2013-2018 dengan sampel sebanyak 20 perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung berdasarkan struktur modal dengan menggunakan ukuran financial leverage dengan rumus *debt to equity ratio*. Pembiayaan bersih diukur dengan menggunakan ekuitas bersih pada periode berjalan dikurangi hutang lancar terhadap total aset pada periode sebelumnya. Profitabilitas diukur menggunakan *return on equity*, rasio aset lancar digunakan untuk likuiditas. Kualitas laba dihitung berdasarkan koefisien respon laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba, pembiayaan bersih tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba, profitabilitas berpengaruh positif terhadap koefisien respon laba dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap koefisien respon laba. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kualitas laba, dengan kondisi ini perusahaan perlu fokus pada bagaimana mengelola struktur modal dan fokus pada profitabilitas untuk menjaga kualitas laba. Pembiayaan dan likuiditas bersih tidak berpengaruh terhadap kualitas laba, artinya perusahaan yang memiliki struktur modal dan profitabilitas yang baik, akan berdampak pada kemampuan yang baik untuk menutupi likuiditas dan mengelola aset, utang, dan kekayaan bersih.

Kata Kunci : Kualitas Laba; Koefisien Respon Laba; Likuiditas; Pembiayaan Bersih; Profitabilitas; Struktur modal.

PENDAHULUAN

Perkembangan pertumbuhan properti di Indonesia mengalami kenaikan yang sangat tajam pada dekade terakhir ini. Banyak indikator yang dapat dilihat dalam masyarakat dengan banyaknya pembangunan perumahan-perumahan baru termasuk juga apartemen dengan harga yang relatif lebih murah. Disamping itu komponen penunjang kepemilikan rumah juga semakin mudah dan menjangkau berbagai lapisan masyarakat, salah satunya melalui kucuran kredit rumah yang melimpah. Hampir semua bank besar di Indonesia mempunyai produk kredit kepemilikan rumah dengan berbagai variasi pembiayaan. Disamping hunian, perumahan dan apartemen, juga terdapat produk properti berupa gedung perkantoran dan ruko yang tumbuh pesat. Tak mengherankan jika kemudian bisnis properti diminati sebagai bisnis yang sangat menguntungkan.

Pesatnya bisnis properti ini didorong oleh kebutuhan pokok manusia akan papan, disamping pangan dan sandang tentunya. Kebutuhan ini termasuk kebutuhan utama yang secara naluri harus terpenuhi, maka semua orang pastilah memiliki keinginan memiliki rumah hunian sendiri. Disamping itu dalam rangka keperluan usaha, seseorang atau badan usaha memerlukan tempat yang dapat digunakan untuk keperluan usahanya, misalnya kantor, ruko ataupun gedung. Properti juga menjadi alternatif utama untuk berinvestasi, karena harga yang selalu naik dimasa yang akan datang dan juga dapat dijadikan bisnis yang mendapatkan keuntungan pasif. Walaupun usaha properti merupakan salah satu model usaha yang bagus untuk dijadikan investasi tetapi properti sebetulnya memiliki risiko usaha yang cukup tinggi. Hal dikarenakan usaha properti merupakan proyek jangka panjang yang sangat rentan dengan sentiment negatif yang bisa membuat usaha ini dapat berubah secara langsung dalam waktu yang singkat, seperti hal nya yang pernah terjadi pada tahun 1998, dimana kurs nilai tukar USD yang naik hampir lima kali lipat menyebabkan Bank Indonesia menaikkan suku bunga, sehingga pemberi pinjaman juga menaikkan suku bunga yang membuat konsumen menjadi kesulitan dalam membayar cicilan yang sedang berjalan ditambah lagi dengan banyaknya kontraktor yang bangkrut karena nilai hutang dalam bentuk USD yang baru jatuh tempo semakin naik nilainya sehingga menyebabkan kesulitan dalam melakukan pelunasan.

Setiap perusahaan properti paling tidak akan selalu menghadapi tiga masalah utama di bidang keuangan, yaitu bagaimana mencari dana (*raising of funds*), bagaimana mengalokasi dana (*allocation of funds*), dan bagaimana membagi laba (*dividend policy*) apabila perusahaan dalam operasional memperoleh keuntungan pada akhir tahun. Van Horne dan Wachowicz (2009), membagi tiga fungsi utama manajemen keuangan yaitu keputusan pendanaan (*financing decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan keputusan manajemen aset (*Asset Management Decision*). Ketiga fungsi dalam bidang keuangan tersebut perlu dilakukan secara terpadu dalam upaya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*to maximize the wealth of its shareholders*). Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu

sendiri. Jika perusahaan meningkatkan leverage maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan tingkat profitabilitas. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal tetapi juga disertai penggunaan dana melalui utang baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang karena terkait dengan penggunaan dari utang tersebut.

Penelitian terkait dengan struktur modal yang mempengaruhi nilai dari perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan fakta empiris dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada masa krisis, para pelaku pasar memahami bahwa peningkatan utang disebabkan oleh faktor eksternal (kurs valuta asing dan suku bunga) yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Praktisi pasar yakin apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, perusahaan dapat kembali membaik, dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh aktivitas permintaan dan penawaran. Soliha dan Taswan (2002) menyatakan kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Modigliani dan Miller (1958) dengan input pajak penghasilan perusahaan, maka utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sriwardany (2006), struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham yang memberikan arti bahwa jika kebijakan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan utang maka akan terjadi penurunan saham, dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung terhadap harga saham. Struktur modal diukur dengan *financial leverage* karena mencerminkan besarnya proporsi antara total utang dengan total modal sendiri. *Financial leverage* menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi rasio *financial leverage* maka semakin tinggi pula risiko suatu perusahaan, karena perusahaan lebih banyak menggunakan unsur utang daripada modal sendiri dalam mendanai kegiatan operasi.

Kondisi struktur modal di Indonesia menurut Pangeran (2004), cenderung mengikuti *pecking order theory*. Menurut *pecking order theory* dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006), semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Menurut Indrawati dan Suhendro (2005), besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan melakukan investasi dan memperoleh akses ke sumber dana. Semakin banyak utang akan meningkatkan nilai perusahaan akan tetapi ada nilai optimal dimana dengan tingginya utang akan meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan pada akhirnya akan menyebabkan perusahaan terlilit utang dan mengalami kebangkrutan.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa pengaruh struktur modal, *net financing*, profitabilitas dan likuiditas terhadap kualitas laba pada perusahaan properti yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan tersebut mempertimbangkan berbagai faktor dalam memutuskan sumber pendanaannya serta memperhatikan manfaat dan biaya dari sumber pendanaan yang ditentukan.

Hasil kajian diharapkan mampu memberikan pengetahuan baru dalam penelitian *earnings response coefficient (ERC)* melalui pendekatan menggunakan *net financing*. Metode ini memungkinkan munculnya penafsiran data dalam kekhususan kasus dari pandangan terhadap kualitas laba.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan tipe investigasi kausalitas. Penelitian kausalitas merupakan penelitian untuk menguji hipotesis mengenai hubungan sebab-akibat. Dalam konteks ini, hubungan sebab-akibat itu tercermin lewat upaya pembuktian pengaruh Struktur Modal, *Net Financing*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu kualitas laba, variabel penjelas yang terdiri dari struktur modal, *net financing*, profitabilitas dan likuiditas. Pengukuran untuk variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

1. Kualitas laba (KL), pengukuran menggunakan *earnings response coefficient (ERC)*.
2. Struktur modal (SM), pengukuran menggunakan financial leverage sesuai dengan persamaan pertama.
3. *Net financing* (NF), pengukuran menggunakan kenaikan bersih dalam modal terhadap total aset sesuai dengan persamaan kedua.
4. Profitabilitas (P), pengukuran menggunakan *return on equity (ROE)* sesuai dengan persamaan ketiga.
5. Likuiditas (L), pengukuran menggunakan *current ratio (CR)* sesuai dengan persamaan keempat.

Populasi penelitian ini yaitu perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia (IDX) yang memiliki data untuk periode penelitian enam tahun (2013-2018). Teknik sampling dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, karena kriteria sampel ditentukan secara subyektif oleh peneliti (Cooper dan Schindler, 2014). Kriteria sampel dalam penelitian yaitu perusahaan properti yang terdaftar di negara Indonesia dan memiliki laporan keuangan yang lengkap sepanjang tahun 2013-2018.

Analisis data menggunakan uji persamaan regresi dengan menggunakan SPSS 20. Menjawab hipotesis menggunakan persamaan pada model 6. Analisis yang dilakukan terhadap data yang telah dikumpulkan adalah pengaruh struktur modal, *net financing*, profitabilitas dan likuiditas terhadap kualitas laba. Model persamaan struktural dinyatakan sebagai berikut.

$$KLit = \beta_0 + \beta_1SMit + \beta_2NFit + \beta_3Pit + \beta_4Lit + \epsilon_{it} \dots(6)$$

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

HASIL DAN ANALISIS PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan properti untuk periode 6 tahun dan terdapat 120 observasi (N). Tabel 1 menyajikan statistik untuk menggambarkan variabel berdasarkan nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

Data didapatkan dari 20 (dua puluh) sampel perusahaan antara lain: (1) PT Agung Podomoro Land Tbk, (2) PT Alam Sutera Realty Tbk, (3) PT Bukit Sentul Tbk, (4) PT Bumi Serpong Damai Tbk, (5) PT Cowell Development Tbk, (6) PT Ciputra Development Tbk (7) PT Ciputra Property Tbk, (8) PT Ciputra Surya Tbk, (9) PT Duta Anggada Realty Tbk, (10) PT Intiland Development Tbk, (11) PT Duta Pertiwi Tbk, (12) PT Bakrieland Development Tbk, (13) PT Jaya Real Property Tbk, (14) PT Kawasan Industri Jababeka Tbk, (15) PT Lippo Cikarang Tbk, (16) PT Lippo Karawaci Tbk, (17) PT Modernland Realty Tbk, (18) PT Pakuwon Jati Tbk, (19) PT Suryamas Dutamakmur Tbk, (20) PT Summarecon Agung Tbk.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
KL (ERC)	120	-1,02445	5,02646	1,71228	1,22441
SM (FL)	120	0,07299	2,46685	0,93471	0,49262
N (Nfina)	120	0,79739	4,60622	1,26989	0,38428
P (ROE)	120	-0,14894	0,38333	0,10845	0,08825
L (CR)	120	0,57592	7,80337	2,07887	1,46425
Valid N (listwise)	120				

Data pada tabel 1 bahwa variabel kualitas laba (KL) memiliki nilai minimum sebesar -1,02445 dan nilai maksimum sebesar 5,02646. Nilai standar deviasi sebesar 1,2244 menunjukkan bahwa variasi kualitas laba antar perusahaan sampel cukup jauh berbeda. Variabel struktur modal (FL) memiliki nilai minimum sebesar 0,07299, terdapat perusahaan sampel yang memiliki utang dibawah nilai total ekuitas dan nilai maksimum sebesar 2,46685 atau 246,7%, terdapat perusahaan sampel memiliki utang lebih besar dari nilai ekuitas. Nilai standar deviasi sebesar 49,3% menunjukkan bahwa variasi struktur modal tidak terlalu tinggi.

Variabel *net financing* (Nfina) memiliki nilai minimum sebesar 0,79739, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki kenaikan bersih modal terhadap aset dibawah 100% dan nilai maksimum sebesar 4,60622, terdapat perusahaan sampel yang memiliki kenaikan bersih modal terhadap aset diatas 100%. Nilai rata-rata net financing sebesar 1,26989 atau 127% dan nilai standar deviasi sebesar 0,38428 menunjukkan bahwa variasi net financing antar perusahaan sampel cukup merata dan tidak banyak variasi.

Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -0,14894, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki saldo rugi. Nilai maksimum sebesar 0,38333, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki laba positif. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,10845 atau 11% dan nilai standar deviasi sebesar 0,08825 menunjukkan bahwa variasi antar perusahaan sampel cukup merata dan tidak banyak variasi. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,57592, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki nilai liabilitas lancar lebih tinggi daripada aset lancarnya. Nilai maksimum sebesar 7,80337, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki nilai aset lancar jauh melebihi nilai liabilitas lancarnya. Nilai rata-rata likuiditas sebesar 2,07887 dan nilai standar deviasi sebesar 1,46425 menunjukkan bahwa variasi antar perusahaan sampel cukup banyak variasi.

Uji Normalitas

Berikut pengujian normalitas dilakukan melalui tes *Kolmogorov-Smirnov* koreksi Lilliefors.

Tabel 2. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.16446472
Most Extreme Differences	Absolute	.055
	Positive	.055
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.599
Asymp. Sig. (2-tailed)		.866

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Analisis kenormalan berdasarkan metode *Kolmogorov-Smirnov* mensyaratkan kurva normal apabila nilai Asymp. Sig. berada di atas batas maximum error, yaitu 0,05, dengan demikian data penelitian telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan menggunakan *variance inflation factors (VIF)*. Dari output pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *VIF* kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam data.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 SM	.894	1.119
NF	.995	1.005
P	.971	1.030
L	.876	1.141

Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan metode grafik maupun uji *Durbin Waston (DW)*.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

b	
Model	Durbin-Watson
1	1.996
Predictors: (Constant), CR, Nfina, ROE, FL	
Dependent Variable: ERC	

Berdasarkan tabel 4, uji autokolerasi, nilai dW nya adalah 1,996. Karena DW terletak antara batas atas dU (1,7683) dan $4-du$ (1,7683) maka koefisien autokorelasinya sama dengan nol, berarti tidak terjadi autokorelasi.

Hasil pengujian hipotesis

Hasil pengolahan software SPSS 20 untuk analisis regresi berganda disajikan pada tabel 5 berikut.

Tabel 5. Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	0,472	0,506	0,932	0,353
SM	0,541	0,233	2,321	0,022
NF	0,253	0,283	0,892	0,374
P	3,035	1,249	2,430	0,017
L	0,041	0,079	0,512	0,609

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,472 + 0,541 SM + 0,253 NF + 3,035 P + 0,041 L$$

Tanda koefisien regresi variabel bebas menunjukkan arah hubungan dari variabel yang bersangkutan dengan ERC. Koefisien regresi untuk variabel bebas FL bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara SM dengan KL. Koefisien regresi variabel FL sebesar 0,541 mengandung arti untuk setiap pertambahan FL sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya KL sebesar 0,541. Koefisien regresi untuk variabel bebas NF bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara NF dengan KL. Koefisien regresi variabel NF sebesar 0,253 mengandung arti untuk setiap pertambahan NF sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya KL sebesar 0,253.

Koefisien regresi untuk variabel bebas P bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara P dengan KL. Koefisien regresi variabel P sebesar 3,035 mengandung arti untuk setiap pertambahan P sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya KL sebesar 3,035. Koefisien regresi untuk variabel bebas L bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara L dengan KL. Koefisien regresi variabel P sebesar 0,041 mengandung arti untuk setiap pertambahan L sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya KL sebesar 0,041. Hasil uji parsial SM menghasilkan nilai t hitung (2,321) > t tabel (1,981). Hal ini berarti bahwa SM berpengaruh positif terhadap KL. Hasil uji parsial NF menghasilkan nilai t hitung (0,892) < t tabel (1,981), bahwa NF tidak berpengaruh terhadap KL. Hasil uji parsial P menghasilkan nilai t hitung (2,430) > t tabel (1,981), bahwa P berpengaruh positif terhadap KL. Hasil uji parsial L menghasilkan nilai t hitung (0,512) < t tabel (1,981), bahwa L tidak berpengaruh terhadap KL.

PENUTUP

Berdasarkan hasil dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Hasil ini mendukung penelitian (Ahmad dan Alrabba, 2017; Silfi, 2016) menyatakan bahwa struktur permodalan perusahaan berdampak pada kualitas laba. Pada

kenyataannya ketika perusahaan memiliki utang yang tidak terkendali akan mempengaruhi kualitas laba, sehingga struktur permodalan perusahaan harus sehat dan seimbang.

2. *Net financing* tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Hal ini berarti bahwa net financing tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan sejalan dengan hasil penelitian Rahman (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan cenderung untuk menjaga kestabilan aset maupun ekuitas dengan tidak mengambil risiko yang dapat menyebabkan turunnya aset atau ekuitas perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Hasil penelitian Naimah dan Utama (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berhubungan positif dengan koefisien respon laba. Perusahaan akan mempertahankan tingkat profitabilitas sehingga kinerja perusahaan dan pencapaian laba semakin baik.
4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Hasil ini mendukung penelitian Gharezi dan Zadeh (2013) menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang lemah dan negatif pada kualitas laba. Sedangkan Fauzi dan Puspitasari (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Dengan mengacu pada beberapa bukti penelitian, penelitian ini memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Perusahaan dalam pengelolaan struktur permodalan perusahaan harus memegang teguh pada prinsip kehati-hatian, sehingga komposisi utang dan modal dalam kondisi ideal.
2. Kebijakan pendanaan perusahaan termasuk untuk aktivitas operasional, pembelanjaan aset tetap serta keputusan terkait finansial harus dilakukan sesuai dengan strategi perusahaan dan sesuai dengan prinsip yang berlaku umum sehingga profitabilitas perusahaan tetap terjaga dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ahmed, N., Zulfqar, A., & Ishfaq, A. (2010). Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24, 1-6.
- [2] Ahmad, M. A., & Alrabba, H. M. (2017). Examining the Impact of Capital Structure on Earnings Quality in Food and Beverage Companies Listed on the Jordanian Stock Exchange. *International Journal of Economic Research*, 14(15), 497-509. Retrieved from www.serialsjournals.com
- [3] Arya Rahman, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 55-68.
- [4] Beaver, W., Lambert, R., & Morse, D. (1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 2(1), 3-28.
- [5] Carpentier, C. (2006). The Valuation Effect of Long Term Changes in Capital Structure, *International Journal of Finance*, 2(1), 11.
- [6] Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 143-181. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90004-](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90004-)

- [7] Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods*.
- [8] Crutchley, C., Martin, J., & Jahera, J. (1999). Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making : The Role of Institutional.
- [9] Dhaliwal, D. S., Lee, K. J., & Fargher, N. L. (1991). The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage. *Contemporary Accounting Research*, 8(1), 20–41. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1991.tb00832.x>
- [10] Dhaliwal, D. S., & Reynolds, S. S. (1994). The Effect of the Default Risk of Debt on the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review*, 69(2), 412–419. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/248595>
- [11] Donaldson. G. (1961). Corporate Debt Capacity.
- [12] Eugene F. B., & Louis C. G. (1997). *Financial Management Theory and Practice*.
- [13] Fauzi, A. F., & Puspitasari, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2018-2020. *Edunomika*, 5(2), 1130–1141.
- [15] Freedman, M & Jaggi, B. (2005). Global Warming, Commitment to The Kyoto Protocol, and Accounting Disclosures by The Largest Global Public Firms from Polluting Industries. *The International Journal of Accounting*. 40(3), 215–232.
- [16] Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed., Vol. 14). Pearson Education. Retrieved from www.pearsonmylab.com.
- [17] Gharezi, D., & Zadeh, M.R.A. (2013). The Relationship between Earnings Quality and Risk of Liquidity in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(3), 782-805.
- [18] Hadianto, B. (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen*, 7(2).
- [19] Hadianto, B., & Wijaya, M.S.V. (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1).
- [20] Harris, M., & Raviv, A. (1990). *Capital Structure and the Informational Role of Debt*. *The Journal of Finance* (Vol. 45).
- [21] Holthausen, R. W., & Verrecchia, R. E. (1988). The Effect of Sequential Information Releases on the Variance of Price Changes in an Intertemporal Multi-Asset Market. *Journal of Accounting Research*, 26(1), 82–106. <https://doi.org/10.2307/2491114>
- [22] Husein, M. F. (2008). Penerapan Pendekatan Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan Dalam Uji Pengaruh Likuiditas dan Laba terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Modus*, 20(2), 114-125.
- [23] Indrawati, T., & Suhendro. (2005). Determinasi Capital Struktur pada Perusahaan Manufaktur di BEJ 2000-2004. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia*, 3(1), 77-105.
- [24] Jung, K., & Cho, J. Y. (1991). Earnings Response Coefficients: Synthesis of

- Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*, 10, 85–116.
- [25] Kusumawati, D. (2004). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal ekonomi STEI*, 4, 22-48.
- [26] Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27, 153–192. <https://doi.org/10.2307/2491070>
- [27] Lin, Y.-M., & Lee, T.-W. (2016). The Effects of Earnings Quality and Leverage Deficit on Financing Policy. *Accounting and Finance Research*, 5(3). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n3p144>
- [28] Margaretha. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 119-130.
- [30] Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20(1), 57-69.
- [31] Mayangsari, S. (2001). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 1(3), 1-26.
- [32] Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- [33] Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575 – 592.
- [34] Myers, S.C. (2000). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15, 81-102.
- [35] Naimah, Z., & Utama, S. (2006). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Nilai Buku Ekuitas: Study pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- [36] Nurdin. (2001). Pengaruh Resiko Bisnis, Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Securable Asset & Devidend Payout Ratio Terhadap Leverage Perusahaan.