

Artikel Hasil Penelitian

Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Muhammad Izzul Muna^{a)}, Kartini

*Department of Management, Faculty of Business and Economics
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta
Indonesia*

^{a)}Corresponding author: 16311055@students.uii.ac.id

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu mengambil sampel berdasarkan kriteria. Penelitian ini berkonsentrasi pada satu industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) pada tahun 2020-2022. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas

PENDAHULUAN

Industri manufaktur melibatkan perusahaan-perusahaan yang membeli bahan baku dan mengolahnya melalui berbagai biaya lain untuk menghasilkan produk jadi yang memiliki nilai lebih tinggi (Purnasari *et al.*, 2020). Perusahaan-perusahaan manufaktur memiliki peran yang signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara melalui penciptaan lapangan kerja dan inovasi produk yang dapat meningkatkan kualitas hidup masyarakat (Rozet dan Kelen, 2022).

Industri manufaktur di Indonesia merupakan bagian dari transformasi ekonomi menuju negara berpendapatan tinggi. Pengembangan sektor manufaktur diharapkan dapat membawa manfaat berupa penciptaan lapangan kerja formal dengan standar kualitas yang lebih tinggi serta upah yang lebih baik bagi tenaga kerja. Namun, pada rentang tahun 2012-2021 kontribusi industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia menunjukkan penurunan.

Rendahnya kontribusi industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia disebabkan oleh kurangnya daya saing sektor manufaktur dan adanya dugaan



ketidakefisienan yang menghambat kinerja optimal industri manufaktur di Indonesia (Purnasari *et al.*, 2020). Struktur modal mengacu pada perbandingan komposisi sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, termasuk saham ekuitas, saham preferen, surat utang, pinjaman jangka panjang, dan laba ditahan. Struktur modal ini diperlukan untuk memenuhi kebutuhan keuangan dan operasional perusahaan (Sartono dan Ratnawati, 2020).

Menurut Goh *et al.* (2018) ancaman teori struktur modal modern berakar dari teorema Modigliani-Miller yang diusulkan pada tahun 1958, dengan asumsi-asumsi tertentu. Asumsi-asumsi tersebut mencakup: (1) tidak ada pajak, (2) tidak ada biaya transaksi, (3) tidak ada biaya kebangkrutan, dan (4) tidak ada asimetri informasi di pasar.

Namun, dalam praktiknya, asumsi-asumsi tersebut sering kali tidak berlaku secara universal. Seiring waktu, muncul beberapa teori terkenal tentang struktur modal yang bersaing dan menantang asumsi MM. Dua teori yang dikenal luas adalah teori *trade-off* dan teori *pecking order* (Yousef, 2019). Teori selanjutnya yang dikenal sebagai *pecking order theory* menyatakan bahwa tidak ada rasio utang dan ekuitas yang dianggap optimal. Teori ini didasarkan pada asumsi adanya informasi yang tidak simetris antara manajer perusahaan dan investor, yang memengaruhi keputusan manajer dalam memilih sumber pendanaan (Yıldırım dan Çelik, 2021).

Dalam upaya menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, penting untuk memahami faktor-faktor yang dapat memengaruhinya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yousef (2019) selama lebih dari 15 tahun pada berbagai perusahaan, beberapa faktor utama yang sering dikaji dan ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pembiayaan adalah tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Prieto dan Lee (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian tersebut (Cevheroglu-Acar, 2018; Goh *et al.*, 2018; Salim dan Susilowati, 2019; Yousef, 2019) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dakua (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung dapat dengan mudah membiayai investasi mereka karena mereka memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi (Reschiwati, Syahdina dan Handayani, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Prieto dan Lee (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian tersebut (Cevheroglu-Acar, 2018; Li dan Islam, 2019; Yousef, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Oktavina, Manalu dan Yuniarti, 2018; Salim dan Susilowati, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor ketiga yang memengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva mengacu pada perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Meilani dan Wahyudin, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Prieto dan Lee (2019) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian tersebut (Goh *et al.*, 2018; Oktavina, Manalu dan Yuniarti, 2018; Yousef, 2019; Meilani dan Wahyudin, 2021) menyatakan bahwa likuiditas

memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dakua (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor keempat yang memengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas merujuk pada kemampuan manajemen dalam mencapai laba. Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan efektif dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (Rani, Yadav dan Tripathy, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Prieto dan Lee (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian tersebut (Goh *et al.*, 2018; Li dan Islam, 2019; Salim dan Susilowati, 2019; Yousef, 2019) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Dakua, 2019; Sari dan Sedana, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap keputusan struktur modal perusahaan dalam industri manufaktur. Penelitian ini akan menggunakan data dari tahun 2020 hingga 2022. Struktur modal menjadi faktor penting dalam kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan manufaktur karena kegiatan produksi yang melibatkan transformasi bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi membutuhkan pendanaan yang signifikan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas dan konsisten mengenai faktor-faktor tersebut.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Menurut Sartono dan Ratnawati (2020), struktur modal merujuk pada perbandingan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan, yang melibatkan keputusan tentang penggunaan beragam sumber pendanaan jangka panjang seperti saham ekuitas, saham preferensi, surat utang, pinjaman jangka panjang, dan laba ditahan. Oleh karena itu, manajer keuangan perusahaan perlu menganalisis laporan keuangan perusahaan guna menentukan metode pendanaan yang optimal untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan dan menjaga kelancaran operasionalnya.

Selanjutnya, menurut Rozet dan Kelen (2022), pola pendanaan dalam struktur modal perusahaan cenderung menggunakan ekuitas atau utang untuk membiayai kegiatan operasional dan aset perusahaan. Yousef (2019) juga berpendapat bahwa struktur modal sering diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas atau hutang terhadap modal.

Hutang dan ekuitas digunakan untuk membiayai operasi bisnis, kebutuhan perusahaan, akuisisi, dan investasi lainnya. Memahami struktur modal memiliki pentingnya sendiri, karena kondisi keuangan perusahaan ditentukan oleh struktur modal yang digunakan. Oleh karena itu, pemahaman terhadap struktur modal menjadi penting, karena jika utang jangka panjang perusahaan melebihi laba ditahan, perusahaan dapat menghadapi kerugian yang signifikan.

Likuiditas

Menurut Chasanah dan Sucipto (2019), likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu.

Likuiditas dapat tercapai apabila nilai aktiva lancar perusahaan melebihi nilai kewajiban lancarnya. Dalam konteks ini, perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo, sedangkan perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajibannya pada waktu yang ditentukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sedana (2020) mengindikasikan bahwa likuiditas memiliki keterkaitan yang kuat dengan laba perusahaan, karena likuiditas mencerminkan kebutuhan modal kerja yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Perencanaan dan pengawasan terhadap likuiditas perusahaan menjadi sangat penting, karena hal ini dapat mencegah risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan adanya kelebihan aktiva lancar. Menurut penelitian (Prieto dan Lee, 2019; Sari dan Sedana, 2020), perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban hutang dan cenderung mengambil lebih banyak pinjaman, karena mereka mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *current ratio* (rasio lancar), yang menggambarkan sejauh mana aset lancar perusahaan dapat digunakan untuk membayar hutang lancar perusahaan (Reschiwati, Syahdina dan Handayani, 2020).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah indikator yang menggambarkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan skala atau dimensi suatu perusahaan yang dapat diukur berdasarkan total aset, volume penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata aset (Husaeni, 2018). Ukuran perusahaan memiliki dampak terhadap struktur modal karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan tersebut lebih berani untuk menerbitkan saham baru dan cenderung menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Para ahli telah menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif, yang berarti bahwa peningkatan ukuran perusahaan akan diikuti oleh peningkatan struktur modal yang ada (Reschiwati, Syahdina dan Handayani, 2020).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merujuk pada komposisi atau perbandingan antara berbagai jenis aset yang dimiliki oleh suatu entitas. Hal ini memberikan gambaran tentang bagaimana alokasi dan jenis aset yang dimiliki oleh entitas tersebut. Biasanya, struktur aktiva diungkapkan dalam bentuk persentase atau proporsi dari total nilai aktiva yang dimiliki oleh entitas tersebut (Meilani dan Wahyudin, 2021). Dalam studi yang dilakukan oleh Yousef (2019), disebutkan bahwa perusahaan dengan aset yang cukup sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih besar dan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil dengan aset yang lebih sedikit. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal perusahaan cenderung berkaitan dengan struktur aktiva perusahaan yang lebih tinggi, dan jika struktur aktiva perusahaan rendah, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman jangka panjang juga akan rendah.

Menurut Brigham dan Houston (2019), struktur aktiva mengacu pada cara aset dibiayai oleh pemiliknya. Mereka membagi struktur aktiva menjadi dua kategori, yaitu aset yang dibiayai oleh utang dan aset yang dibiayai oleh ekuitas. Struktur aktiva dapat

mempengaruhi risiko dan pengembalian investasi, serta memberikan informasi tentang proporsi pembiayaan dari sumber utang dan ekuitas yang digunakan oleh suatu perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari rangkaian kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan, yang melibatkan pengelolaan sumber daya dan penggunaan dana dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Hal ini tercermin dalam laporan neraca perusahaan dan unsur-unsur yang ada di dalamnya (Brigham dan Houston, 2019).

Menurut Sari dan Sedana (2020), profitabilitas merupakan prasyarat penting untuk menjaga kelangsungan jangka panjang suatu perusahaan dan merupakan faktor yang signifikan dalam mencapai tujuan keuangan perusahaan. Profitabilitas dapat diamati melalui rasio profitabilitas yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mencapai laba. Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Peningkatan rasio profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik, sehingga tingkat pengembalian bagi para pemegang saham juga meningkat (Chasanah dan Sucipto, 2019).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut Cevheroglu-Acar (2018), berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung menghindari pembiayaan melalui hutang. Hal ini disebabkan oleh ketersediaan dana internal yang cukup besar pada perusahaan dengan likuiditas tinggi, sehingga mereka lebih memprioritaskan penggunaan dana internal tersebut untuk membiayai investasi sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang. Likuiditas sendiri merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan.

Menurut Chasanah dan Sucipto (2019) semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, yang pada gilirannya akan mengurangi total hutang perusahaan. Rasio likuiditas yang baik juga memberikan jaminan bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan, sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Cevheroglu-Acar, 2018; Goh *et al.*, 2018; Prieto dan Lee, 2019; Salim dan Susilowati, 2019; Yousef, 2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil terdapat hubungan yang signifikan negatif antara variabel likuiditas terhadap struktur modal. Dimana semakin besar likuiditas maka semakin kecil struktur modal pada hutang. Oleh karena itu, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan penelitian Prieto dan Lee (2019), terungkap bahwa semakin besar suatu perusahaan, tingkat pertumbuhannya juga akan tinggi. Dalam konteks ini, perusahaan tersebut cenderung lebih berani menerbitkan saham baru dan menggunakan pinjaman dalam jumlah yang lebih besar. Aktivitas perusahaan yang semakin kompleks, seiring dengan ukurannya yang besar, akan membutuhkan lebih banyak dana. Menurut Yousef (2019) besarnya perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal karena kecenderungan perusahaan yang lebih besar

untuk menggunakan hutang yang lebih besar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Cevheroglu-Acar, 2018; Li dan Islam, 2019; Prieto dan Lee, 2019; Yousef, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.*

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Menurut penelitian Prieto dan Lee (2019) struktur aktiva mencerminkan jumlah aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang. Perusahaan yang memiliki jaminan aset cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan tersebut. Selain itu, perusahaan yang menggunakan hutang akan mengoptimalkan manfaat dari hutang tersebut.

Sutomo *et al.* (2020) menyatakan bahwa semakin besar struktur aktiva, semakin tinggi penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil struktur aktiva suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan perusahaan untuk menjamin hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar umumnya memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih kecil. Aset mencakup aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dapat dihasilkan oleh perusahaan (Meilani dan Wahyudin, 2021). Penelitian yang mendukung bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dilakukan oleh (Goh *et al.*, 2018; Oktavina, Manalu dan Yuniarti, 2018; Prieto dan Lee, 2019; Yousef, 2019; Meilani dan Wahyudin, 2021). Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal*

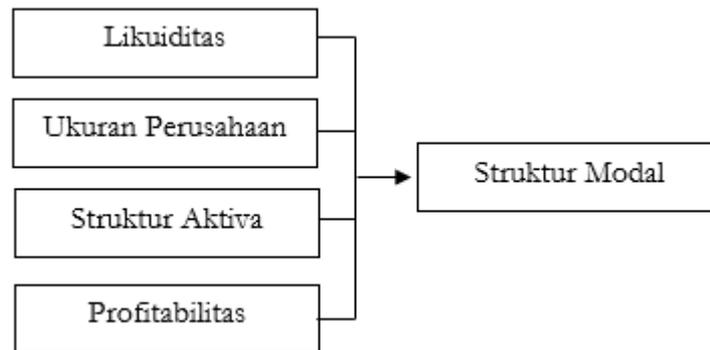
Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut penelitian Chasanah dan Sucipto (2019), profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang terkait dengan penjualan, total aktiva, dan modal perusahaan. Reschiwati, Syahdina dan Handayani (2020) mengukur profitabilitas perusahaan berdasarkan efektivitas penggunaan aktiva dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan jumlah aktiva perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan bahwa jika sumber dana internal sudah mencukupi sebagian besar kebutuhan perusahaan, maka perusahaan dapat mengurangi ketergantungan pada hutang. Ini berarti dana internal menjadi pilihan utama dalam membiayai kegiatan perusahaan. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah ketergantungan perusahaan pada modal dari pihak eksternal karena laba yang tinggi memungkinkan perusahaan menggunakan dana internal berupa laba ditahan (Yousef, 2019).

Penelitian yang mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh (Goh *et al.*, 2018; Oktavina, Manalu dan Yuniarti, 2018; Li dan Islam, 2019; Prieto dan Lee, 2019; Salim dan Susilowati, 2019; Yousef, 2019). Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal*



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE

Penelitian ini menggunakan metodologi penelitian kuantitatif. Menurut Sekaran dan Bougie (2017), penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menggunakan metode-metode statistik dan matematika untuk mengumpulkan, menganalisis, dan menafsirkan data dalam rangka untuk menjawab pertanyaan penelitian atau menguji hipotesis.

Penelitian kuantitatif bertujuan untuk memperoleh informasi yang dapat diukur secara kuantitatif, seperti data numerik atau data yang dapat dihitung. Metode dan teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan *purposive sampling*. Data sekunder merujuk pada data yang dikumpulkan dari sumber-sumber yang tidak langsung terkait (Rozet dan Kelen, 2022).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yang berasal dari sumber-sumber data yang sudah ada sebelumnya, seperti literatur, buku, dan sumber data dari IDX yang relevan dengan topik penelitian. Dalam penelitian ini, sampel penelitian terdiri dari 67 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan ukuran sampel didasarkan pada pandangan Roscoe (1975) yang merekomendasikan bahwa jumlah sampel yang tepat untuk sebagian besar penelitian adalah antara 30 hingga 500.

Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: Perusahaan manufaktur yang aktif dan tercatat secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 – 2022, perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2020 – 2022, perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dan perusahaan yang mendapatkan laba/profitabilitas. Data yang didapat berupa data keuangan terkait tentang variable struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan program *software* IBM SPSS Statistics 25.

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
SMBR	PT Semen Baturaja Tbk
SMCB	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk
SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk
ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
CAKK	PT Cahayaputra Asa Keramik Tbk
MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk
BTON	Betonjaya Manunggal
ISSP	Steel Pipe Industry Of Indonesia
DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
EKAD	PT. Ekadharna International Tbk
INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
MOLI	Madusari Murni Indah Tbk
SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur
SRSN	Indo Acidatama Tbk
MDKI	Emdeki Utama Tbk
AKPI	Argha Karya Prima Ind Tbk
ESIP	Sinergi Inti Plastindo
IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
TALF	Tunas Alfin Tbk
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia TBK
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
IFII	Indonesia Fibreboard Industry
SINI	Singaraja Putra
ALDO	Alkindo Naratama Tbk
FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
SPMA	Suparma Tbk
ASII	Astra International Tbk
LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
SMSM	Selamat Sempurna Tbk
UCID	Uni Charm Indonesia
CCSI	Communication Cable Systems Indonesia Tbk
SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corp
ADES	Akasha Wira International Tbk
CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
CLEO	Sariguna Primatirta
COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk
DMND	Diamond Food Indonesia
GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
KEJU	Mulia Boga Raya
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
MYOR	Mayora Indah Tbk
PSGO	Palma Serasih
ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
SKBM	Sekar Bumi Tbk

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
ITIC	Indonesian Tobacco Tbk
WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
PEHA	Phapros Tbk
SIDO	Sido Muncul
SOHO	PT Soho Global Health Tbk
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
UNVR	Unilever Indonesia Tbk
VICI	Victoria Care Indonesia Tbk
WOOD	Integra Indocabinet Tbk
HRTA	Hartadinata Abadi Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variable dependen, yaitu pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Model persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = a + \beta_1 CR + \beta_2 Size + \beta_3 SA + \beta_4 ROA + e$$

Keterangan:

- α : Konstanta
- $\beta_1 \dots \beta_4$: Koefisien Regresi
- DER : *Debt to Equity Ratio* (Struktur Modal)
- CR : *Current Ratio* (Likuiditas)
- Size : Ukuran Perusahaan
- SA : Struktur Aktiva
- ROA : *Return on Asset* (Profitabilitas)
- e : *Error*

Tabel 2. Operasional Penelitian

Variabel	Pengukuran
Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = (Total\ Debt / Equity) \times 100\%$
Likuiditas	$Current\ Ratio = Aktiva\ Lancar / Hutang\ Lancar$
Ukuran Perusahaan	$Size = Log\ Total\ Assets$
Struktur Aktiva	Struktur Aktiva = Aktiva Tetap / Total Aktiva
Profitabilitas	$Return\ on\ Asset\ (ROA) = Laba\ Setelah\ Pajak\ (EAT) / Total\ Aset$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Likuiditas	198	61,00	1331,00	288,0758	236,17076
<i>Size</i>	198	2508,00	3366,00	2878,5505	167,01097
Struktur Aktiva	198	10,00	79,00	40,2626	18,88253
Profitabilitas	198	1,00	39,00	8,1566	6,85682
Struktur Modal	198	10,00	515,00	85,9242	81,64582
<i>Valid N (listwise)</i>	198				

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa nilai rata-rata, nilai standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dari periode tahun 2020 hingga tahun 2022.

Dapat kita lihat bahwa nilai minimum likuiditas adalah sebesar 61,00, sedangkan nilai maksimum likuiditas adalah sebesar 1331,00. Nilai rata-rata likuiditas adalah sebesar 288,0758 dengan nilai standar deviasi sebesar 236,17076. Nilai rata-rata tersebut dibawah dari standar deviasinya, sehingga ditarik kesimpulan yakni data likuiditas bersifat heterogen.

Kemudian untuk nilai minimum ukuran perusahaan adalah sebesar 2508,00, sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan adalah sebesar 3366,00. Nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah sebesar 2878,5505 dengan nilai standar deviasi sebesar 167,01097. Dapat diartikan bahwa nilai rata-rata tersebut dibawah dari standar deviasinya, sehingga ditarik kesimpulan yakni data ukuran perusahaan bersifat heterogen.

Selanjutnya untuk nilai minimum struktur aktiva adalah sebesar 10, disisi lain nilai maksimum struktur aktiva adalah sebesar 79. Nilai rata-rata struktur aktiva adalah sebesar 40,2626 dengan nilai standar deviasi sebesar 6,85682. Nilai rata-rata tersebut diatas dari standar deviasinya, sehingga ditarik kesimpulan yakni data struktur aktiva bersifat homogen.

Nilai minimum profitabilitas adalah sebesar 1, disisi lain nilai maksimum profitabilitas adalah sebesar 39. Nilai rata-rata profitabilitas adalah sebesar 8,1566 dengan standar deviasi sebesar 6,85682. Dapat dinyatakan bahwa tingkat proporsi dewan komisaris independen terhadap dewan komisaris senilai 39,03%. Nilai tersebut diatas standar deviasinya, sehingga ditarik kesimpulan yakni data dewan komisaris independen bersifat homogen.

Nilai minimum struktur modal adalah sebesar 10, sedangkan nilai maksimumnya adalah 515. Nilai rata-rata struktur modal adalah sebesar 85,9242 dengan standar deviasi sebesar 81,64582. Nilai rata-rata tersebut diatas standar deviasinya, sehingga ditarik kesimpulan yakni data struktur modal bersifat homogen.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi

Variabel Independen	Koefisien Regresi (<i>Standardized Coefficient</i>)	Sig-t (<i>p-value</i>)
Konstanta	-43,560	,649
Likuiditas	-,453	,000
Ukuran Perusahaan	,145	,028
Struktur Aktiva	-,151	,021
Profitabilitas	-,026	,680
F Hitung		16,103
Sig-F		,000 ^b
R ²		,723

Variabel dependen: Struktur modal

Sumber: Olah data (2023)

Model persamaan regresi yang dikembangkan bersumber dari hasil analisis regresi linier berganda di atas ialah sebagai berikut:

$$DER = -43,560 + -0,453 + 0,145 + -0,151 + -0,026 + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut, dapat diambil beberapa kesimpulan. Jika nilai semua variabel independen adalah nol, maka struktur modal akan sebesar -43,560 sesuai dengan nilai konstanta.

Variabel independen likuiditas (X1) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar -0,453. Hal ini mengindikasikan bahwa jika likuiditas meningkat satu satuan, maka struktur modal akan menurun sebesar 0,453 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Variabel independen ukuran perusahaan (X2) memiliki pengaruh positif terhadap luas pengungkapan kompensasi manajemen kunci, dengan koefisien regresi sebesar 0,145. Hal ini mengindikasikan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat satu satuan, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,145 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Variabel struktur aktiva (X3) memiliki pengaruh negatif terhadap luas struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar -0,151. Hal ini mengindikasikan bahwa jika struktur aktiva meningkat satu satuan, maka struktur modal akan menurun sebesar 0,151 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Variabel independen profitabilitas (X4) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan koefisien regresi sebesar -0,26. Hal ini mengindikasikan bahwa jika profitabilitas meningkat satu satuan, maka struktur modal akan menurun sebesar 0,26 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Oleh karena itu, variabel independen yang memberikan pengaruh negatif paling signifikan terhadap struktur modal adalah likuiditas, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,453 sedangkan variabel independen yang memberikan pengaruh positif paling signifikan terhadap struktur modal adalah ukuran perusahaan.

Uji Hipotesis

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa koefisien determinasi memiliki nilai sebesar 0,723 yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal sebesar 72,3%. Sedangkan sisanya sebesar

27,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian karena beberapa alasan di luar model.

Uji signifikansi dilakukan dengan menggunakan uji F. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai tingkat signifikansi F sebesar 0,000b lebih kecil dari 0,05. Kesimpulannya berarti bahwa secara simultan likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam pengujian hipotesis terhadap variabel likuiditas, diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, H₀ ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh secara parsial antara likuiditas dan struktur modal, serta pengaruh tersebut bersifat negatif.

Dalam pengujian hipotesis terhadap variabel ukuran perusahaan, diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,028 yang juga lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, H₀ ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh secara parsial antara ukuran perusahaan dan struktur modal, serta pengaruh tersebut bersifat positif.

Dalam pengujian hipotesis terhadap variabel struktur aktiva, diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,021 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, H_a ditolak, menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi pengaruhnya bersifat negatif.

Dalam pengujian hipotesis terhadap variabel profitabilitas, diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,680 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, H₀ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara parsial antara profitabilitas dan struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh parsial terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2022. Hasil ini mendukung teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan utang (Yıldırım dan Çelik, 2021). Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan investasi dan operasional tanpa harus mengambil pembiayaan eksternal melalui utang.

Selain itu, likuiditas yang baik juga memberikan jaminan bagi investor dan memengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Cevheroglu-Acar, 2018; Goh *et al.*, 2018; Prieto dan Lee, 2019; Salim dan Susilowati, 2019; Yousef, 2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kemudian, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dakua (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2022. Semakin besar ukuran perusahaan, struktur modalnya cenderung meningkat. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan

lembaga keuangan, sehingga mereka dapat dengan mudah memperoleh pinjaman dan menjalankan program pembiayaan lainnya.

Perusahaan besar juga dapat memanfaatkan manfaat pajak yang terkait dengan bunga utang karena laba yang mereka hasilkan. Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menjelaskan tentang mencapai struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya yang terkait dengan penggunaan utang (Li dan Islam, 2019). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Cevheroglu-Acar, 2018; Li dan Islam, 2019; Prieto dan Lee, 2019; Yousef, 2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kemudian, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Oktavina, Manalu dan Yuniarti, 2018; Salim dan Susilowati, 2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2020-2022. Perusahaan dengan struktur aktiva yang besar memiliki sumber pendapatan dan aliran kas stabil yang memungkinkan mereka membiayai kegiatan internal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mengatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal (Yıldırım dan Çelik, 2021).

Manajemen perusahaan dengan struktur aktiva besar memiliki preferensi konservatif dalam penggunaan utang, menghindari risiko dan biaya yang terkait dengan utang. Perusahaan dengan struktur aktiva besar juga dapat memperoleh pendanaan melalui ekuitas atau instrumen keuangan dengan biaya lebih rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dakua (2019) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Goh *et al.*, 2018; Oktavina, Manalu dan Yuniarti, 2018; Prieto dan Lee, 2019; Yousef, 2019; Meilani dan Wahyudin, 2021).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan tingkat profitabilitas dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan jangka panjang. Meskipun profitabilitas dapat berfluktuasi, struktur modal perusahaan tetap stabil. Manajemen perusahaan memiliki kebebasan untuk menentukan struktur modal yang diinginkan dan dapat memilih untuk menggunakan keuntungan untuk tujuan lain daripada membayar utang.

Selain itu, mengandalkan profitabilitas untuk membiayai utang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, terutama jika terjadi penurunan tajam dalam profitabilitas atau masalah keuangan yang tidak terduga. Dengan demikian, perusahaan mungkin lebih memilih untuk menggunakan utang yang lebih sedikit guna mengurangi risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan profitabilitas untuk membiayai utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavina, Manalu dan Yuniarti (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Goh *et al.*, 2018; Oktavina, Manalu dan Yuniarti, 2018; Li dan Islam, 2019; Prieto dan Lee, 2019; Salim dan Susilowati, 2019; Yousef, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Berikut ini adalah beberapa saran dan implikasi manajerial yang dapat diberikan kepada perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mengingat likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, perusahaan perlu memperhatikan manajemen likuiditas mereka. Upayakan untuk menjaga tingkat likuiditas yang sehat dengan mengelola kas dan arus kas dengan cermat. Hal ini dapat membantu mengurangi ketergantungan pada struktur modal yang tinggi.

Karena ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki struktur modal yang lebih tinggi. Dalam mengelola pertumbuhan perusahaan, penting untuk mempertimbangkan alternatif pendanaan yang tersedia, seperti penerbitan saham baru, pinjaman jangka panjang, atau pembiayaan eksternal, untuk menghindari beban keuangan yang berlebihan.

Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini mungkin bertentangan dengan hipotesis awal. Perusahaan perlu melakukan analisis yang lebih mendalam terkait dengan struktur aktiva dan struktur modal mereka. Evaluasi kembali alokasi modal dan strategi investasi dapat membantu mengoptimalkan struktur modal yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, tetap penting bagi perusahaan untuk menjaga tingkat profitabilitas yang sehat. Mengoptimalkan laba melalui pengendalian biaya, peningkatan efisiensi operasional, dan strategi pemasaran yang efektif dapat membantu memperkuat posisi keuangan perusahaan dan meminimalkan kebutuhan pendanaan eksternal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 dapat diambil kesimpulan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2020-2022.

Hasil ini sesuai dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini membuktikan semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah struktur modal, Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Hasil ini sesuai dengan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini membuktikan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 3 yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini membuktikan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal semakin tinggi, Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2019) *Fundamentals of Financial Management*. 15 ed. Boston: Cengage Learning, Inc.
- Cevheroglu-Acar, M.G. (2018) “Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Turkey,” *Journal of Management and Sustainability*, 8(1), hal. 31–45. Tersedia pada: <https://doi.org/10.5539/jms.v8n1p31>.
- Chasanah, N. dan Sucipto, A. (2019) “Liquidity Ratio, Profitability, And Solvency On Stock Returns With Capital Structure As An Intervening Variable (Study On Food And Beverage Sub Sector Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2013-2017),” *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3(1), hal. 52–68. Tersedia pada: <https://ejournal.unitomo.ac.id/index.php/manajemen/article/view/1476>.
- Dakua, S. (2019) “Effect of determinants on financial leverage in Indian steel industry: A study on capital structure,” *International Journal of Finance & Economics*, 24(1), hal. 427–436. Tersedia pada: <https://doi.org/doi.org/10.1002/ijfe.1671>.
- Goh, C.F. *et al.* (2018) “The Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Companies,” *International Journal of Supply Chain Management*, 7(3), hal. 225–230. Tersedia pada: <https://core.ac.uk/download/pdf/230748617.pdf>.
- Husaeni, U.A. (2018) “Determinants of Capital Structure in Companies Listed in The Jakarta Islamic Index,” *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), hal. 443–456. Tersedia pada: <https://journals.iium.edu.my/enmjournal/index.php/enmj/article/view/504>.
- Li, L. dan Islam, S.Z. (2019) “Firm and industry specific determinants of capital structure: Evidence from the Australian market,” *International Review of Economics & Finance*, 59, hal. 425–437. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.10.007>.
- Meilani, U. dan Wahyudin, A. (2021) “Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating,” *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(1), hal. 46–63. Tersedia pada: <https://journal.unika.ac.id/index.php/jab/article/view/3513>.
- Oktavina, M., Manalu, S. dan Yuniarti, S. (2018) “Pecking Order and Trade-off Theory in Capital Structure Analysis of Family Firms in Indonesia,” *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), hal. 73–82. Tersedia pada: <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1793>.
- Prieto, A.B.T. dan Lee, Y. (2019) “Internal and external determinants of capital structure in large Korean firms,” *Global Business and Finance Review*, 24(3), hal. 79–96. Tersedia pada: <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>.
- Purnasari, N. *et al.* (2020) “Pengaruh Ukuran Perusahaan, GPM, Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI,” *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), hal. 640–647. Tersedia pada:

- <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.309>.
- Rani, N., Yadav, S.S. dan Tripathy, N. (2020) "Capital structure dynamics of Indian corporates," *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), hal. 212–225. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>.
- Reschiwati, R., Syahdina, A. dan Handayani, S. (2020) "Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value," *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Esp.6), hal. 325–331. Tersedia pada: <https://www.redalyc.org/journal/279/27964115031/html/>.
- Roscoe, J.T. (1975) *Fundamental Research Statistics for the Behavioral Sciences, Volume 2*. Ann Arbor: Holt, Rinehart and Winston.
- Rozet, A.Y.D.P. dan Kelen, L.H.S. (2022) "Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19," *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi (JMBI UNSRAT)*, 9(1), hal. 336–351. Tersedia pada: <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jmbi/article/view/39712>.
- Salim, M.N. dan Susilowati, R. (2019) "The Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence From the Food and Beverages Industry Listed on Indonesian Stock Exchange 2013-2017," *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), hal. 173–191. Tersedia pada: <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i7.2019.434>.
- Sari, I.A.G.D.M. dan Sedana, I.B.P. (2020) "Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable," *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), hal. 116–127. Tersedia pada: <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>.
- Sartono, S. dan Ratnawati, T. (2020) "Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal," *DiE: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen*, 11(1), hal. 35–44. Tersedia pada: <https://doi.org/10.30996/die.v11i01.3403>.
- Sekaran, U. dan Bougie, R. (2017) *Metode Penelitian Bisnis*. 6 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutomo, S. et al. (2020) "The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange," *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), hal. 165–174. Tersedia pada: [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15).
- Yıldırım, D. dan Çelik, A.K. (2021) "Testing the pecking order theory of capital structure: Evidence from Turkey using panel quantile regression approach," *Borsa Istanbul Review*, 21(4), hal. 317–331. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.11.002>.
- Yousef, I. (2019) "The Determinants of Capital Structure: Evidence from GCC and UK Real Estate Sectors," *Real Estate Management and Valuation*, 27(2), hal. 108–125. Tersedia pada: <https://doi.org/10.2478/remav-2019-0019>.