

## PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Afif Sulistiyawan  
afifsulistiyawan3@gmail.com  
Ikhsan Budi Riharjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of profitability, liquidity, and firm size on the capital structure. Profitability was measured with return on asset, liquidity was measured with current ratio, firm size was measured with natural logarithm total asset, meanwhile, the capital structure was measured by debt to equity ratio. Profitability, liquidity, and firm size is a factors that is taken into consideration by company management in determining funding decisions. The research was quantitative, i.e., by analyzing various variables in research using numbers with statistical method. The research sample was obtained by the purposive sampling method, i.e., a sample selection with determining criteria. Based on the purposive sampling method, obtained 65 samples from 30 food and beverages companies listed on Indonesia Stock Exchange during the 2018-2020 period. Moreover, the research analysis used multiple linear regressions analysis. The research data analysis result and hypothesis test concludes that the profitability had a negative effect on the capital structure, liquidity had a negative effect on the capital structure. Meanwhile, the firm size not did not significantly affect the capital structure.*

*Keywords: profitability, liquidity, firm size, capital structure*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Profitabilitas diukur dengan *return on asset*, likuiditas diukur dengan *current ratio*, ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset, sedangkan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*. Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan adalah faktor-faktor yang menjadi bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu dengan menganalisis berbagai variabel dalam penelitian menggunakan angka dengan metode statistika. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 65 sampel dari 30 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

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

### PENDAHULUAN

Pada saat ini persaingan usaha menjadi sangat ketat akibat semakin berkembangnya kondisi perekonomian global. Perusahaan harus melakukan strategi agar bisa bersaing untuk memenuhi kebutuhan konsumen dengan harga dibawah kompetitor, kelebihan produk yang diberikan berbeda dengan yang lain, memperluas pasar agar lebih unggul dari pesaing, dan lain sebagainya. Berbagai strategi yang digunakan dapat dilakukan melalui penawaran harga yang lebih rendah, peningkatan kualitas produk, dan memanfaatkan

berbagai peluang yang muncul. Sektor perekonomian yang berkembang akan mendukung kelancaran aktivitas ekonomi di Indonesia, khususnya sektor makanan dan minuman yang cukup menarik untuk di cermati lebih dalam.

Perusahaan makanan dan minuman merupakan satu dari sekian banyak sektor di Indonesia yang bisa bertahan dalam menyesuaikan diri pada kondisi perekonomian nasional, sektor ini diharapkan mampu menjanjikan masa depan yang positif dalam mencukupi berbagai kebutuhan masyarakat di bidang pangan. Indonesia adalah salah satu negara dengan jumlah penduduk lebih dari 200 juta jiwa mempunyai kebutuhan di bidang pangan yang lumayan banyak. Sektor ini adalah sektor industri paling utama yang terdapat pada negara, sebab perusahaan makanan dan minuman adalah sumber konsumsi yang paling penting dalam masyarakat yang terus di konsumsi setiap hari, oleh sebab itu sektor ini akan lebih lama bertahan dari pada sektor lain dalam menghadapi krisis. Dikutip dari berita ([katadata.co.id](http://katadata.co.id)) bahwa selama pandemi pada kuartal I 2021 pertumbuhan industri makanan dan minuman mencapai 2,45%, salah satu yang tertinggi di sektor industri pengolahan. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi pada industri makanan sebesar Rp 36,6 triliun atau 8,3% dari total Rp 442,76 triliun, terjadi peningkatan sebesar 23,6% dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun lalu sebesar Rp 29,6 triliun. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), ekspor sektor industri makanan dan minuman tercatat mencapai US\$ 31,2 miliar pada tahun 2020. Jumlah tersebut mengalami peningkatan sebesar 13,94% dibandingkan dengan tahun 2019 yang sebesar US\$ 27,4 miliar. Ketahanan industri makanan dan minuman dapat dilihat dari utilitasnya yang masih tinggi selama pandemi yaitu mencapai kisaran 89%. Kinerja industri makanan dan minuman masih dapat positif di tengah lemahnya daya beli masyarakat karena produknya masih menjadi prioritas selama pandemi corona. Laporan lembaga survei konsumen NielsenIQ menunjukkan konsumsi masyarakat Indonesia untuk belanja makanan sebesar 22% pada kuartal I 2021. Industri makanan dalam menghadapi tantangan persaingan juga terus melakukan inovasi diantaranya produk, pemasaran, proses produksi, saluran penjualan, logistik, hingga finansial.

Pada perekonomian saat ini terdapat banyak pesaing sehingga perusahaan harus mengantisipasi persaingan menggunakan berbagai upaya dan keunggulan yang dimiliki, baik yang dilakukan perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Hal tersebut menjadi masalah yang penting bagi perusahaan, sehingga kuantitas dan kualitas harus ditingkatkan agar mampu bersaing dengan baik, Setiap perusahaan membutuhkan dana yang besar agar dapat menghasilkan produk-produk yang berkualitas tinggi sehingga tetap unggul dan mampu bertahan dalam persaingan bisnis. Masalah struktur modal perlu diperhatikan setiap perusahaan, karena pada dasarnya modal selalu dibutuhkan oleh semua perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya termasuk dalam pengembangan bisnis maupun membuka bisnis baru serta struktur modal memberikan gambaran mengenai baik buruknya perusahaan dan akan memberikan dampak langsung terhadap posisi keuangannya. Masalah ini menjadi hal serius dimana modal adalah aspek penting untuk membangun dan menjaga kelangsungan perusahaan, selain mesin, sumber daya, dan aspek lain sebagai faktor penunjang. Sebuah perusahaan pasti membutuhkan modal supaya dapat berekspansi (Arianto, 2008:176). Pemilihan sumber dana dapat memengaruhi pemilihan keputusan struktur modal, sumber dana dapat berasal dari luar (eksternal) maupun dari dalam (internal). Sumber dana perusahaan yang dari internal dapat berasal dari depresiasi dan laba ditahan. Sedangkan sumber dana perusahaan yang dari eksternal merupakan dana yang bersumber dari para pemilik perusahaan dan para kreditur. Sumber dana perusahaan yang berasal dari para kreditur adalah utang bagi perusahaan. Sedangkan dana perusahaan yang diperoleh dari para pemilik dapat bersumber dari modal sendiri. Pada dasarnya perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan modal yang berasal dari dalam perusahaan untuk digunakan sebagai modal permanen, dan modal yang berasal dari luar

perusahaan hanya akan dipakai untuk pelengkap bilamana dana yang dibutuhkan tidak mencukupi. Maka dari itu, perusahaan dalam menetapkan struktur modal perlu memperhatikan beberapa variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal. Beberapa variabel yang dapat memengaruhi dalam menetapkan struktur modal pada perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas adalah cara untuk mengukur tingkat keuntungan pada perusahaan, kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu melalui besarnya penjualan, modal saham, aset dapat dilihat melalui profitabilitas. Dalam perusahaan profitabilitas dapat dilihat dengan bermacam cara melalui aktiva dan laba serta modal yang akan diperbandingkan antara satu dengan yang lainnya. Pada beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Putri (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Lusangaji dan Andarwati (2013), Damayanti (2013), menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan.

Horne dan Wachowicz (2013) mengemukakan bahwa rasio likuiditas adalah salah satu cara dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset yang dimiliki. Apabila perusahaan mempunyai Likuiditas perusahaan tinggi artinya perusahaan tersebut mempunyai modal internal yang cukup untuk dipakai sebagai pembayaran utangnya dan berakibat berkurangnya struktur modal (Ramlall, 2009:96). Hal ini ditemukan juga pada *pecking order theory* yang mana perusahaan cenderung memilih mengutamakan pendanaan dari dalam perusahaannya lebih dahulu sebagai pendanaan investasi, dan jika masih belum mencukupi maka barulah mulai mencari pembiayaan dari luar perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:183). Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Palupi (2010), yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan dengan dilihat melalui berbagai cara antara lain kepemilikan total aktiva. Semakin besar total aktiva atau total penjualan maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Hutang banyak digunakan oleh perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar sehingga struktur modal juga bertambah besar, berbeda dengan perusahaan kecil yang akan memilih memakai utang yang lebih sedikit sehingga struktur modal perusahaan juga lebih sedikit. Artinya, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Wahyuni dan Ardini (2017) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014, mengemukakan bahwa *growth opportunity* dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Setyawati dan Riduwan (2018) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kristiani dan Idayati (2021) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan

properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019, mengungkapkan bahwa likuiditas, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang bergerak pada industri makanan dan minuman, sebab sektor manufaktur adalah sektor terbesar dibandingkan dengan berbagai sektor lainnya. Sebagian besar perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sekitar 30% diantaranya adalah perusahaan manufaktur. Adanya sub sektor industri yang terdapat pada sektor ini hampir menguasai pasar modal, membuat efek pasar modal secara keseluruhan bisa dilihat dengan lebih mudah (Aristantia dan Putra, 2015). Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020, dipilihnya perusahaan tersebut dikarenakan sebagai salah satu perusahaan *costumer good* yang memiliki peran penting dalam pemenuhan kebutuhan konsumen, perusahaan makanan dan minuman juga merupakan perusahaan yang terstruktur karena produk yang dihasilkan harus terdaftar di Badan Pengawasan Obat-obatan dan Makanan (BPOM). Sehingga menarik bagi para investor dan pengusaha sebagai bahan kajian untuk berbisnis dalam bidang industri makanan dan minuman. Dengan adanya beberapa faktor yang ada di dalam penelitian ini, diharapkan bisa berguna untuk membantu para calon pengusaha, kreditur, maupun investor dalam melakukan keputusan pendanaan.

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: (1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?; (2) apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?; (3) apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah: (1) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap stuktur modal; (2) untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap stuktur modal; (3) untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap stuktur modal.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* diperkenalkan oleh Donalson (dalam Ambarsari dan Hermanto, 2020), sedangkan nama dari teori tersebut dibuat oleh Myers (dalam Ambarsari dan Hermanto, 2020). *Pecking Order Theory* menyimpulkan bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan seperti misalnya laba ditahan, apabila pendanaan dari luar perusahaan diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yang pertama-tama dengan menerbitkan Obligasi, selanjutnya dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, kemudian yang terakhir penerbitan saham baru (Juwono, *et al.* 2013). Modal selalu dibutuhkan oleh perusahaan yang ingin berkembang, modal dapat diperoleh melalui hutang. Sedangkan, perusahaan dalam mendapatkan pinjaman tidak selalu mudah, karena harus menganalisis terlebih dahulu apakah keputusan untuk berhutang sudah tepat. Jika sumber-sumber dari dalam perusahaan, seperti laba ditahan atau modal sendiri masih kurang, maka perusahaan bisa memutuskan untuk melakukan pinjaman. Oleh karena itu, perlu dianalisis untung ruginya bila melakukan pinjaman (Insiroh, 2014).

Sudana (2015:176) menyatakan bahwa apabila perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer akan lebih memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. Sumber penggunaan dana yang berdasar pada *pecking order theory* urutannya adalah dana internal (*internal fund*), kemudian utang (*debt*), dan yang terakhir ekuitas (Kaaro, 2003). Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana pinjaman (utang) yang sedikit (Husnan, 2010). Hal tersebut dikarenakan kebutuhan dana sudah mencukupi dari penggunaan sumber dana internal yaitu laba ditahan. Sedangkan perusahaan yang kurang profitabel akan menggunakan utang yang lebih besar. Menurut

Brealey *et al*, (2008:25), dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memiliki tingkat hutang rendah, karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki kekayaan yang tinggi untuk memenuhi kewajibannya. Berbagai pertimbangan dalam pemilihan sumber pembiayaan antara lain: (1) Sumber pendanaan dari dalam perusahaan atau internal lebih dipilih perusahaan dari pada menggunakan pendanaan dari luar perusahaan atau pendanaan eksternal. Dana internal tersebut dapat diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan melalui kegiatan operasional perusahaan; (2) Jika pendanaan eksternal digunakan, maka perusahaan pertama kali akan lebih memilih menggunakan sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, selanjutnya kehutang yang lebih beresiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir adalah saham biasa.

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan proporsi untuk menentukan terpenuhinya kebutuhan belanja perusahaan yang mana dana diperoleh melalui perpaduan sumber dana dan berasal dari dana jangka panjang yang terdiri atas dua sumber utama dapat berasal dari dalam dan dari luar perusahaan (Rodoni dan Ali, 2010:138). Dana yang bersumber dari dalam perusahaan adalah *retained earning* (laba ditahan). Laba ditahan berasal dari besarnya laba perusahaan yang didapatkan pada periode tertentu. Sedangkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (eksternal) merupakan sumber dana yang berasal dari investor dan kreditor.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang mampu diperoleh oleh perusahaan melalui aktivitas operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan pendapatan yang dimiliki perusahaan dalam pembiayaan investasi. Profitabilitas menggambarkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang diperhatikan dalam penentuan struktur modal perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan memilih memakai hutang yang relatif kecil akibat laba ditahan yang tinggi sudah cukup memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2009:222).

### **Likuiditas**

Syamsuddin (2008:41) menyatakan bahwa likuiditas adalah indikator mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Horne dan Wachowicz (2013:128) likuiditas adalah pengukuran yang digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan modal sendiri atau sumber daya yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas tidak hanya menyangkut tentang keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

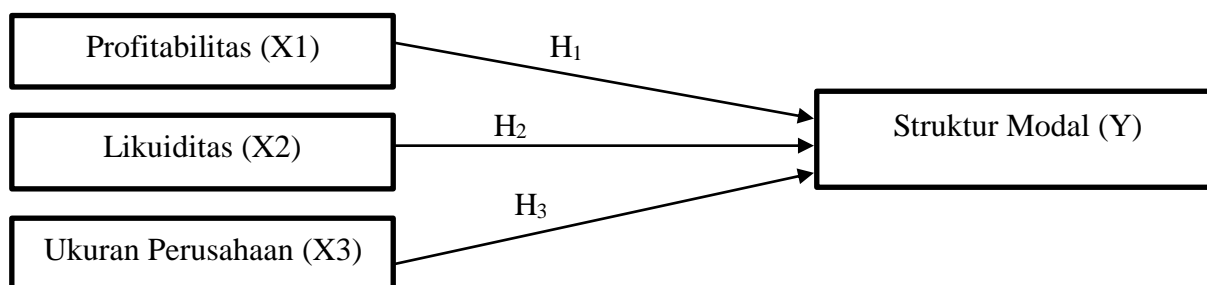
### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan dengan dilihat melalui berbagai cara antara lain kepemilikan total aktiva. Semakin besar total aktiva atau total penjualan maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:117) ukuran perusahaan adalah rata-rata dari total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai dengan beberapa tahun lainnya. Dengan kata lain, apabila penjualan lebih besar daripada biaya tetap dan biaya variabel, maka akan diperoleh jumlah

pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, apabila penjualan lebih kecil daripada biaya tetap dan biaya variabel, maka perusahaan mengalami kerugian.

### Model Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen yang berupa struktur modal dan variabel independen yang berupa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan permasalahan yang akan diteliti, hubungan antar variabel profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dapat di tunjukan dengan model sebagai berikut:



Gambar 1  
Model Penelitian

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang mampu diperoleh perusahaan terkait dengan penjualan, modal sendiri, maupun total aset. Apabila tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya melalui biaya internal juga semakin tinggi. Artinya, jika modal internal yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka utang akan digunakan sebagai opsi kedua atau alternatif setelah modal sendiri, walaupun tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan tidak berhutang. Kanita (2014) menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan maka kebutuhan dana eksternal (hutang) perusahaan akan semakin rendah. Sebab perusahaan akan memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal tersebut juga ditemukan pada *pecking order theory*, menurut Myers (dalam Ambarsari dan Hermanto, 2020) apabila tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan secara internal, dan pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan akan relatif lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014), Lusangaji dan Andarwati (2013), Damayanti (2013), dan Chandra (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut penelitian terdahulu yang telah dilakukan maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah:  
H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

#### Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi lebih memilih tidak memakai pendanaan eksternal. Hal tersebut disebabkan karena semakin tinggi tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan semakin dapat memenuhi tingkat utang menggunakan dana internalnya yang besar. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih memakai kekayaan internal terlebih dahulu sebelum akhirnya memilih untuk memakai utang. Penelitian yang dilakukan oleh Habibah (2015) yang menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan likuiditasnya, maka perusahaan tersebut semakin dapat memenuhi

dalam membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Hal ini ditemukan juga pada *pecking order theory* yang mana perusahaan cenderung lebih mengandalkan dana dari dalam perusahaannya lebih dahulu sebagai pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka barulah mulai mencari pendanaan dari luar perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:183). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Palupi (2010), Sari (2016), Deviani (2018) dan Sinaga (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut penelitian terdahulu yang telah dilakukan maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, diantaranya, total aktiva, nilai pasar saham, log, size, dan lain-lain. Perusahaan yang berukuran besar dapat menggunakan hutang yang lebih banyak karena resiko kebangkrutan perusahaan besar lebih rendah akibat memiliki modal yang banyak. Perusahaan yang memiliki ukuran besar lebih mudah untuk mendapatkan hutang sebab perusahaan mempunyai kredibilitas lebih tinggi daripada kreditur. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan, maka hutang yang digunakan akan semakin besar pula. Untuk menjelaskan hubungan tersebut teori yang digunakan yaitu *pecking order theory*. Myers (dalam Ambarsari dan Hermanto, 2020) menyatakan bahwa, ukuran perusahaan yang besar cenderung akan menggunakan dana internalnya lebih dulu, dan jika tidak mencukupi maka alternatif selanjutnya akan menggunakan hutang. Hal tersebut dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka akan lebih banyak memerlukan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya. Penelitian yang dilakukan oleh Zuhro (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh, Putri (2012), Kartika (2016) dan Lasut (2018) yang juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut penelitian terdahulu yang telah dilakukan maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah :

H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi**

Dalam penelitian ini metode pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yang mana difokuskan kepada pengujian teori dengan menghitung berbagai variabel dalam penelitian menggunakan angka yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan melalui analisis data yang bersifat statistik. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *causal comparative research*, yaitu tipe penelitian berkarakteristik masalah yang terkait dua variabel atau lebih dan memiliki hubungan sebab-akibat. Pada penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020 dengan jumlah 32 perusahaan.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan cara mendapatkan sampel yang telah diseleksi dan dipilih berdasar pada kriteria tertentu sesuai dengan tujuan yang nantinya hendak dicapai. Sampel yang akan diteliti dalam penelitian ini menggunakan kriteria sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020	32
Perusahaan makanan dan minuman yang tidak ditemukan datanya secara berturut-turut pada tahun 2018-2020	(2)
Jumlah Sampel Akhir	30

Sumber: Bursa Efek Indonesia Diolah, 2022

Berdasarkan pada beberapa kriteria tersebut maka sampel pada penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman sebanyak 30 perusahaan dari 32 perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik pengumpulan data sekunder, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan *annual report* dari perusahaan makanan dan minuman yang didapatkan melalui beberapa sumber antara lain: (1) *Website Indonesia Stock Exchange* atau Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) tahun 2018-2020; (2) Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya; (3) serta situs resmi perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2018-2020.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode waktu tertentu. Dalam penelitian ini Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). ROA adalah rasio dari hasil perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Skala rasio ROA dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan yang mampu mengembalikan utangnya akan mendapat kepercayaan dari pada kreditor untuk menginvestasikan dana dalam jumlah besar ke dalamnya. *Current Ratio* adalah suatu rasio hasil perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas diproksikan menggunakan *Current Ratio*. Menurut Habibah (2015), *Current Ratio* dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan bisa diukur dengan log natural dari total aktiva perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Jika dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan dihasilkan jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$



Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara liabilitas jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). yaitu merupakan suatu rasio yang dipakai sebagai perhitungan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengembalikan hutang melalui modal sendiri yang dimiliki. Skala rasio DER dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

## Teknik Analisis Data

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Secara garis besar bidang studi statistik deskriptif untuk menyajikan data dalam bentuk grafik dan tabel, menjelaskan dan meringkas distribusi data dalam bentuk tendensi sentral, variasi dan bentuk (Kuncoro, 2008:30). Analisis ini menjelaskan mengenai berbagai karakteristik data seperti rata-rata (mean), standar deviasi, dan lain sebagainya.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah di dalam model regresi linier terdapat variabel residual yang memiliki distribusi normal untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui melalui grafik normal plot dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghazali (2011:163) adalah sebagai berikut: (1) apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak memperlihatkan pola distribusi normal, dapat diartikan model uji regresi tidak memenuhi asumsi normalitas, (2) apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya memperlihatkan pola distribusi normal, dapat diartikan model uji regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat ketidaksamaan varian dari residual. Heteroskedastisitas bisa diuji dengan menggunakan *scatterplot*, dan dari hasil pengujian dapat dijelaskan apabila jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas, dan jika tidak membentuk pola yang jelas, serta titik titik- menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, diartikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dideteksi menggunakan beberapa cara, salah satunya adalah *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas bisa dideteksi apabila  $VIF < 10$ , maka tidak ada multikolinearitas, dan jika  $VIF > 10$  maka terdapat multikolinearitas (Ghozali, 2013:105).

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antara sampel pada periode t dengan kesalahan dalam periode t-1 (sebelumnya). Jika terdapat korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006:61). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Uji *Durbin-Watson* digunakan untuk menguji autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Adanya autokorelasi dapat dideteksi dengan: (1) angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif; (2) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi; (3) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk memprediksi satu variabel, dan tergantung berdasarkan dua atau lebih variabel bebasnya. Pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan, terhadap struktur modal. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 SIZE + e$$

Keterangan :

SM : Struktur Modal

$\alpha$  : Konstanta

ROA : Profitabilitas

CR : Likuiditas

SIZE : Ukuran Perusahaan

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$  : Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e : Nilai Residu

### Pengujian Kelayakan Model

#### Uji F

Menurut Ghozali (dalam Habibah, 2015) ketepatan fungsi regresi sampel untuk menafsirkan nilai aktual dapat diukur melalui *Goodness of Fit*. Umumnya tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Pengambilan keputusan pada uji f sebagai berikut: (1) apabila nilai *Goodness of Fit the statistic* > 0,05 menunjukkan model penelitian belum tepat; (2) apabila nilai *Goodness of Fit the statistic* < 0,05 menunjukkan model penelitian sudah tepat.

#### Uji R

Menurut Ghozali (2013:97) koefisien determinasi pada dasarnya adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 artinya variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen.

### Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2013:98) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Dengan tingkat kriterianya: (1) apabila nilai signifikan > 0,05 maka secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen; (2) apabila nilai signifikan < 0,05 maka secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Perusahaan makanan dan minuman menurut kriteria yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 sampai 2020 berjumlah sebanyak 30 perusahaan. Pada penelitian ini pemilihan sampel sebanyak 30 perusahaan dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam penelitian ini menggunakan data sebanyak 65 data yang diperoleh dari 90-25 (jumlah data menurut kriteria dikurangi data yang telah dilakukan outlier). Hasil pengujian analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Statistic Deskriptif Variabel Penelitian Setelah Outlier**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	65	-,12	,18	,0512	,06372
CR	65	,52	3,83	1,7943	,80666
SIZE	65	13,62	30,62	24,3096	5,51271
DER	65	,09	2,42	,9840	,59116
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Keterangan:

ROA : Profitabilitas

CR : Likuiditas

SIZE : Ukuran Perusahaan

DER : Struktur Modal

Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar -0,12 yang terdapat pada Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 0,18 yang dimiliki oleh PT Siantar Top Tbk pada tahun 2020. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,0512 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,06372.

Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,52 yang terdapat pada Bumi Teknokultura Unggul Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 3,83 yang dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2020. Nilai rata-rata likuiditas sebesar 1,7943 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,80666.

Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan Ln mempunyai nilai minimum sebesar 13,62 yang terdapat pada Akasha Wira International Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 30,62 yang dimiliki oleh Mayora Indah Tbk pada tahun 2020. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 24,3096 dan nilai standar deviasinya sebesar 5,51271.

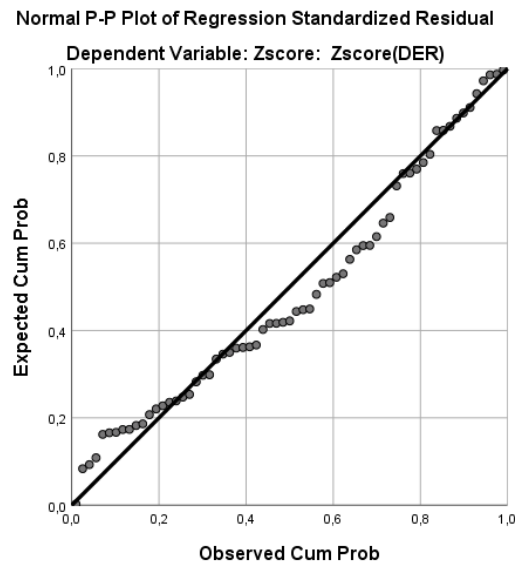
Struktur Modal yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai nilai minimum sebesar 0,09 yang terdapat pada Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 2,42 yang dimiliki oleh Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2018. Nilai rata-rata struktur modal sebesar 0,9840 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,59116.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah di dalam model regresi linier terdapat variabel residual yang memiliki distribusi normal untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui melalui grafik normal plot dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2011:163) adalah sebagai berikut: (1) apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak memperlihatkan pola distribusi normal, dapat diartikan model uji regresi tidak memenuhi asumsi normalitas, (2) apabila data menyebar

disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya memperlihatkan pola distribusi normal, dapat diartikan model uji regresi memenuhi asumsi normalitas.



**Gambar 1**  
**Grafik Normal P-Plot**  
**Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022**

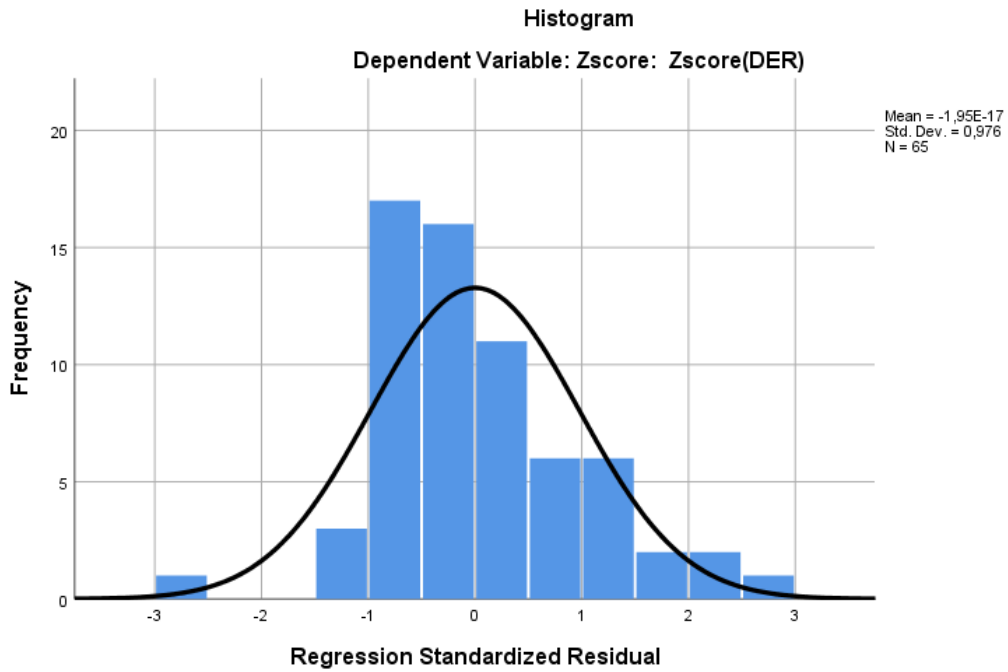
Pada gambar diatas, menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar dan mengikuti garis diagonal. Dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi dengan normal dan asumsi normalitas yang terbentuk oleh regresi telah terpenuhi.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,000000
	Std. Deviation	,64610438
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,106
	Negative	-,095
Test Statistic		,106
Asymp. Sig. (2-tailed)		,069 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.  
**Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022**

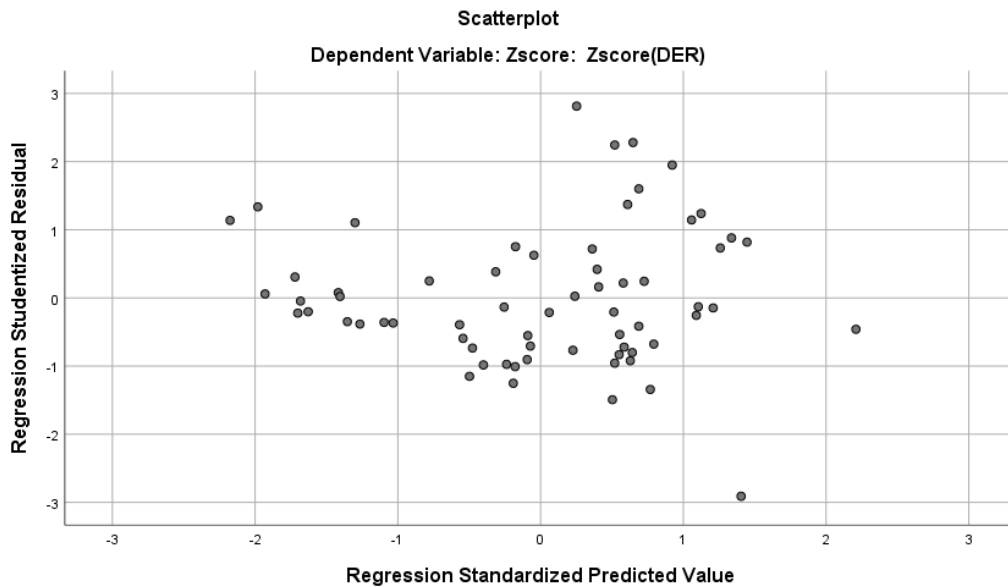
Berdasarkan hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov*, menunjukkan bahwa  $0,069 > 0,05$  nilai signifikan residual lebih besar daripada nilai signifikansinya, yang menggambarkan bahwa data yang digunakan telah berdistribusi secara normal. Selain menggunakan hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov*, analisis lainnya untuk melihat normalitas residual yang dapat dipergunakan adalah dengan melihat grafik histogram dengan membandingkan antara satu data observasi dengan distribusi normal yang mendekati. Hasil tersebut juga terkadang dapat menyesatkan apabila sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah sedikit. Pada penelitian ini sampel yang dipakai terbilang cukup karena menggunakan sampel sebanyak 65 sampel. Grafik histogram pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2  
Grafik Histogram Normalitas  
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada gambar diatas menunjukkan bahwa grafik histogram telah memperlihatkan bentuk kurva yang yang simetris. Dapat diartikan bahwa residual data yang digunakan telah memenuhi asumsi normal.

### Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3  
Hasil Uji Heteroskedastisitas  
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada gambar diatas dapat diketahui bahwa data yang berupa titik-titik menyebar dibawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat diartikan tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel dependen dengan residualnya.

### Uji Multikolinealitas

Multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dideteksi menggunakan beberapa cara, salah satunya adalah *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas bisa dideteksi apabila  $VIF < 10$ , maka tidak ada multikolinearitas, dan jika  $VIF > 10$  maka terdapat multikolinearitas.

**Tabel 4**  
Hasil Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,775	1,290
	CR	,773	1,294
	SIZE	,933	1,072

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada tabel diatas dapat diketahui nilai *tolerance* dari variabel ROA, CR, SIZE menunjukkan lebih dari 0,1 serta nilai VIF dari ketiga variabel independen tersebut kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antara varibel independen dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 5**  
Hasil Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,587 <sup>a</sup>	,344	,312	,66180151	1,365

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, CR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa asumsi residual independen tidak terjadi autokorelasi. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai hitung *Durbin-Watson* sebesar 1,365 yang terletak diantara -2 sampai dengan +2.

### Analisis Regresi Linier berganda

**Tabel 6**  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,001	,087		,014	,989
	ROA	-,282	,111	-,299	-2,542	,014
	CR	-,437	,138	-,375	-3,175	,002
	SIZE	-,096	,086	-,119	-1,112	,271

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

$$DER = \alpha + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (CR) + \beta_3 (SIZE) + e$$

$$DER = 0,001 - 0,282 ROA - 0,437 CR - 0,096 SIZE + e$$

### Pengujian Kelayakan Model

#### Uji F

Uji F atau *Goodness of Fit* digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual. Umumnya tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Hasil pengujian *Goodness of Fit* adalah sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,023	3	4,674	10,672	,000 <sup>b</sup>
	Residual	26,717	61	,438		
	Total	40,740	64			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, CR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian statistic F menunjukkan bahwa F hitung sebesar 10,672 dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil daripada 0,05 maka model layak digunakan dan variabel independen diantaranya profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal (variabel dependen).

#### Uji R

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,587 <sup>a</sup>	,344	,312	,66180151	1,365

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, CR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Pada tabel diatas menunjukkan *R Square* ( $R^2$ ) bernilai 0,344 atau 34,4% artinya kontribusi variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 34,4%. Kemudian sebesar 0,656 atau 65,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Statistik t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Koefisien Regresi	Sig.	Keterangan
ROA	-,282	,014	H <sub>1</sub> diterima
CR	-,437	,002	H <sub>2</sub> diterima
SIZE	-,096	,271	H <sub>3</sub> ditolak

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan; (1) profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar  $-0,282$  dengan nilai signifikansi  $0,014$  lebih kecil dari  $0,05$  ( $0,014 < 0,05$ ). Sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan  $H_1$  yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; (2) likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi sebesar  $-0,437$  dengan nilai signifikansi  $0,002$  lebih kecil dari  $0,05$  ( $0,002 < 0,05$ ). Sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan  $H_2$  yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; (3) ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar  $-0,096$  dengan nilai signifikansi  $0,271$  lebih besar dari  $0,05$  ( $0,271 > 0,05$ ). Sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan  $H_3$  yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil pengujian statistik  $t$  pada variabel ROA sebagai indikator profitabilitas menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar  $-0,282$  dengan nilai signifikansi  $0,014 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan pinjaman, dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah, maka aktivitas investasi laba akan cenderung berkurang sehingga perusahaan akhirnya lebih memilih menggunakan hutang. Dengan kata lain perusahaan dalam membiayai kegiatan investasinya menggunakan hutang yang relatif rendah dan kebanyakan menutupinya dengan sumber dana internal melalui laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional ataupun laba ditahan dari pada menggunakan sumber eksternal sehingga memperkecil nilai struktur modalnya. Dengan semakin sedikitnya hutang yang digunakan berarti ketergantungan perusahaan dengan pihak luar juga menurun. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memiliki dana internal yang cukup untuk menjalankan kegiatan sehingga cenderung memiliki ketergantungan yang rendah terhadap utang atau pihak luar seperti kreditor. Artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat terus beroperasi dan kelangsungan hidup perusahaan dapat terjaga dengan baik. Oleh sebab itu profitabilitas bisa dikatakan gambaran dari suatu perusahaan di masa yang akan datang. Hasil ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yaitu bahwa apabila tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi, maka perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal yang dimiliki lebih dahulu dalam memenuhi kebutuhan dan kegiatan investasinya sebelum memilih pembiayaan eksternal menggunakan utang sebagai alternatif pembiayaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014), Lusangaji dan Andarwati (2013), dan Chandra (2018) yang juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andayani (2018) dan Sari (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil pengujian statistik  $t$  pada variabel CR sebagai indikator likuiditas menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar  $-0,437$  dengan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Artinya jika perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar perusahaan semakin besar maka perusahaan semakin mampu dalam



memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat rasio lancar yang besar dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu menggunakan aset internalnya daripada melalui utang. Karena perusahaan yang mempunyai aset internal besar mampu untuk memenuhi berbagai kegiatan operasionalnya menggunakan aset internal yang dimiliki. Artinya, apabila likuiditas meningkat maka pendanaan menggunakan hutang akan semakin menurun. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory*. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal yang dimiliki lebih dahulu dalam memenuhi kebutuhan dan kegiatan operasionalnya sebelum memilih pembiayaan eksternal menggunakan utang sebagai alternatif pembiayaan. Penelitian lain oleh Sari (2016), Deviani (2018), dan Sinaga (2019) juga menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil pengujian statistik t pada variabel SIZE sebagai indikator ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar  $-0,096$  dengan nilai signifikansi  $0,271 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Hasil penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan pembiayaan atau modal dari pihak luar (eksternal) terutama menggunakan hutang. Pengaruh tidak signifikan dalam penelitian ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kekayaan aset yang dimilikinya juga besar, sehingga mereka tidak terlalu membutuhkan penggunaan modal dari luar (hutang) karena dapat membiayai sendiri kegiatan operasional mereka. Seperti pada perusahaan Mayora Indah Tbk pada tahun 2020 yang memiliki nilai ukuran perusahaan sebesar 30,62, PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk pada tahun 2020 yang memiliki nilai ukuran perusahaan sebesar 29,51, serta Bumi Teknokultura Unggul Tbk pada tahun 2018 yang memiliki nilai ukuran perusahaan sebesar 29,27. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkat ukuran perusahaan yang besar sehingga perusahaan tersebut mampu membiayai kebutuhan operasionalnya tanpa membutuhkan penggunaan utang dari pihak eksternal perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat ukuran perusahaan (*size*) yang tinggi cenderung menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu dalam memenuhi kebutuhan pada kegiatan operasionalnya sebelum memilih pembiayaan eksternal menggunakan utang sebagai alternatif pembiayaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2009), Kusumaningrum (2010), dan Cahyani (2019) yang juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh, Putri (2012) dan Lasut (2018) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 sampai dengan 2020. Dalam penelitian ini menggunakan pengujian regresi linier berganda dengan variabel independen profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen adalah struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut; (1) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar

kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan pinjaman, dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah, maka aktivitas investasi laba akan cenderung berkurang sehingga perusahaan akhirnya lebih memilih menggunakan hutang. Dengan kata lain perusahaan dalam membiayai kegiatan investasinya menggunakan hutang yang relatif rendah dan kebanyakan menutupinya dengan sumber dana internal melalui laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional ataupun laba ditahan dari pada menggunakan sumber eksternal sehingga memperkecil nilai struktur modalnya. Dengan semakin sedikitnya hutang yang digunakan berarti ketergantungan perusahaan dengan pihak luar juga menurun. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memiliki dana internal yang cukup untuk menjalankan kegiatan sehingga cenderung memiliki ketergantungan yang rendah terhadap utang atau pihak luar seperti kreditur. Artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat terus beroperasi dan kelangsungan hidup perusahaan dapat terjaga dengan baik. Oleh sebab itu profitabilitas bisa dikatakan gambaran dari suatu perusahaan di masa yang akan datang; (2) likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat rasio lancar yang besar dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu menggunakan aset internalnya daripada melalui utang. Karena perusahaan yang mempunyai aset internal besar mampu untuk memenuhi berbagai kegiatan operasionalnya menggunakan aset internal yang dimiliki. Maka, apabila likuiditas meningkat maka pendanaan menggunakan hutang akan semakin menurun; (3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam mendapatkan pembiayaan atau modal dari pihak luar (eksternal) terutama menggunakan hutang. Pengaruh tidak signifikan dalam penelitian ini dapat dimungkinkan karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kekayaan yang dimilikinya juga besar, sehingga mereka tidak terlalu membutuhkan penggunaan modal dari luar (hutang) karena dapat membiayai sendiri kegiatan operasional mereka. Perusahaan yang memiliki persentase laba ditahan yang lebih besar, mampu mendanai kebutuhannya dengan biaya internal.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut: (1) peneliti selanjutnya diharapkan memperluas tahun periode pengamatan agar mampu memberikan hasil analisis struktur modal yang lebih mendetail, misalnya melakukan periode pengamatan selama 5 tahun sehingga penelitian memberikan gambaran yang lebih terperinci mengenai objek yang nantinya akan diteliti; (2) dalam penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen diantaranya profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen seperti kebijakan dividen, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi struktur modal dalam penelitian agar dapat memberikan gambaran terkait pengaruh yang lebih mendetail mengenai variabel independen terhadap struktur modal; (3) bagi manajemen perusahaan, struktur modal merupakan faktor penting yang perlu direncanakan oleh majemen. Penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemilik dan manajemen perusahaan untuk membuat keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian juga menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga dapat digunakan bagi pemilik dan manajemen perusahaan sebagai bahan pengambilan keputusan pendanaan perusahaan; (4) bagi para investor maupun kreditur dalam berinvestasi diharapkan mengetahui dan memperhatikan informasi mengenai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas dan

likuiditas untuk melihat kinerja keuangan dan kelangsungan usaha sebagai bahan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Sehingga apabila investor akan menanamkan modalnya dapat memilih perusahaan yang sesuai. Investor juga diharapkan mampu dalam menganalisis dan mengetahui kondisi keuangan perusahaan, misalnya mengetahui pos-pos keuangan perusahaan yang berpotensi dapat mempengaruhi pergerakan harga saham seperti seberapa besar dan seberapa sering perusahaan dalam membagikan dividen, dan tingkat profitabilitas yang dibagikan apakah sudah tepat; (5) hasil *R Square* menunjukkan hasil sebesar 0,312 atau 31,2%. Bagi peneliti selanjutnya agar diharapkan menambahkan variabel lain selain variabel yang telah digunakan seperti Kebijakan Dividen, *Growth Opportunity*, Serta variabel lain yang berkemungkinan dapat mempengaruhi struktur modal supaya dapat menaikkan nilai *R Square*; (6) bagi penelitian selanjutnya agar diharapkan dapat mengganti obyek penelitian dengan obyek yang berbeda agar mendapat sampel penelitian yang lebih banyak. Hal ini dikarenakan obyek yang ada pada perusahaan makanan dan minuman dalam penelitian ini hanya berjumlah 30 perusahaan. Oleh karena itu, dengan mengubah obyek penelitian, peneliti selanjutnya diharapkan mendapatkan sampel yang lebih banyak supaya penelitian mendapatkan informasi yang lebih mendetail mengenai sampel perusahaan yang akan diteliti supaya mampu menunjukkan keseluruhan informasi pada sektor yang akan diteliti selanjutnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ambarsari, R. dan S. B. Hermanto. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1), 1268-1289.
- Andayani, A. K. T. Ida, Suardana, K. Alit. 2018. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 24(1).
- Arianto, T. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Tahun 2004-2007. *Skripsi*. Universitas Mercu Buana. Jakarta.
- Aristantia, D. dan I. M. P. D. Putra. 2015. Investment Opportunity Set dan Fee Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana 11(1): 220-234.
- Bayu, D. J. 2021. Daya Tahan Industri Makanan dan Minuman di Masa Pandemi Covid-19. <https://katadata.co.id>. 7 Desember 2021 (17.00).
- Brigham, E.F dan J. F Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College. United States of America.
- Brealey, R. A., S. C Myers dan A. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Cahyani, I. Dwi, Isbanah, dan Yuyun. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangebility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal: Sektor Properti Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 7(1).
- Chandra, Annie, W. Tanton, W. Villany, M. S. Lubis, dan F. Akbar. 2018. Pengaruh Struktur Aktiva (*Assets Structure*), Return On Assets Dan Pertumbuhan Penjualan (*Growth Of Sales*) Terhadap Struktur Modal (*Capital Structure*) Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*. 13(4): 707-718.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2001-2006. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 7(1): 71-84.
- Deviani, M. Yunitri, Sudjarni, L. Komang. 2018. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal: Sektor Perusahaan Pertambangan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 7(3): 1222-1254.

- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Habibah, M. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 4 (7).
- Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, J. C. dan J. M. Wachowicz. 2013. *Fundamental of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.
- Insiroh, L. 2014 Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. 2014. *Jurnal Ilmu Manajemen Vol 2(3)*: 1-12.
- Juwono, S., Abdurrahman dan L. Amalia. 2013. Deteksi Praktis Aplikasi POT (Pecking Order Theory). *Jurnal Ekonomi* 4(1): 13-28.
- Kaaro, H. 2003. Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 9: 423-444.
- Kanita, G. G. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Trikonomikai*. 13(2).
- Kartika, dan Andi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan: Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia
- Kristiani, I. S. dan F. Idayati. 2021. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 10(7).
- Kuncoro, M. 2008. *Metode riset untuk bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*, Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Kusumaningrum, E.A. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Realestate And Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun (2005-2009). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Lasut, J. D. Stenyverens, P. V. Rate, dan M. C. Raintung. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. ISSN 2303-1174.
- Lusangaji, D dan Andarwati. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI). *Jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia*. 18(3): 31-45.
- Novitaningtyas, T. P. dan R. Mudjiyanti. 2014. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur modal pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. *Kompartemen*. 12(2).
- Palupi. 2010. Pengaruh Resiko Bisnis, Struktur Aktiva Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Kajian Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2007). *Unpublished ungraduate thesis*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Pertiwi, N. N. I. Ketut, Darmayanti, N. P. Ayu. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 7(6).

- Putri, M. E. D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. 1(1): 1-10.
- Ramllal, I. 2009. *Determinants of Capital Structure Among NonQuoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory*, International Research Journal of Finance and Economics.
- Rodoni, A dan Ali, H. 2010. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sari, A. N. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5(4).
- Sari, D. V dan A. M. Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010. *Diponegoro Journal Of Management*. 2(3): 1-11.
- Sari, N. I. Kartika, K. H. Titisarib, dan S. Nurlaelab. 2018. The Effect Structure of Assets, Liquidity, Firm Size and Profitability of Capital Structure (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *International Conference on Technology, Education, and Social Science*.
- Setyawati, L. dan A. Riduwan. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 7(4).
- Sinaga, J. B. L. Amelia. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal AKSARA PUBLIC*. 3(1): 209-218.
- Sudana, I. M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Erlangga. Jakarta.
- Sutrisno, 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Syamsudin, L. 2008. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi baru. PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Utami, E. S. 2009. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Fenomena*. Maret 2009. 7(1): 39 - 47.
- Wahyuni, I. dan L. Ardini. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(4).
- Zuhro, F. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5(5).