



PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ45

Astari Gatiningtyas, Universitas Esa Unggul, Jakarta, Indonesia
Menik Indrati, Universitas Esa Unggul, Jakarta, Indonesia

Corresponding Author: astarigatiningtyas0510@gmail.com

ARTICLE INFORMATION

Received: 02 July, 2023
Revised: 02 August, 2023
Accepted: 15 September, 2023

KEYWORDS:

Profitability; Liquidity; Firm Size; Capital Structure; LQ45

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, and firm size on the capital structure of LQ45 companies. This study uses one dependent variable capital structure and three independent variables profitability, liquidity, and firm size. Capital structure is measured by Long Term Debt to Equity Ratio. Profitability is measured by Return On Equity. Liquidity is measured by the Current Ratio. Company size is measured by the Natural Logarithm of Total Assets. There were 19 samples obtained from a total population of 45 LQ45 companies in 2018-2021 using purposive sampling technique. The criteria used in the sampling of this research are LQ45 companies that consistently publish financial reports and which generate profits during 2018-2021. This study uses a quantitative approach and data collection techniques using secondary data taken from the company's financial statements and the company's annual report. The data analysis method used was Panel data regression with data analysis tools using Eviews 9 (Econometric Views) software. The results showed that profitability had no effect on capital structure, liquidity no effect on capital structure, and firm size had a positive effect on capital structure. For companies to always pay attention to the factors that affect the capital structure optimally to increase the level of welfare of shareholders and for investors it is expected to be taken into consideration in making decisions when making investments.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pastinya akan terus melakukan evaluasi guna mamaksimalkan kinerja keuangan perusahaan di tengah perkembangan zaman yang sudah memasuki era modern ini. Perkembangan struktur modal pada perusahaan LQ45 mengalami perubahan yang fluktuatif di tahun 2018-2021. Perusahaan LQ45 ini memiliki nilai rata-rata pada struktur modal (hutang jangka panjang dan ekuitas) di tahun 2018 sebesar 26%, lalu perusahaan LQ45 mengalami

kenaikan sebesar 28% di tahun 2019 dan perusahaan LQ45 mengalami peningkatan yang cukup tinggi sebesar 33% di tahun 2020. Namun kemudian perusahaan kembali mengalami penurunan sebesar 29% di tahun 2021 (<https://www.idx.co.id>). Perubahan yang fluktuatif tersebut tentu saja dapat mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menyebabkan perusahaan menggunakan lebih banyak dana internal, karena jika profitabilitas semakin tinggi maka perusahaan dapat memberikan laba ditahan yang besar sehingga perusahaan tidak banyak menggunakan dana dari luar perusahaan (Afinindy *et al.*, 2021). Laba sebelum bunga dan pajak serta modal yang digunakan akan diperhitungkan melalui perhitungan profitabilitas dengan cara mengurangi kewajiban saat ini dari total aset dan menghitung modal yang digunakan, maka profitabilitas menjadi laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan modal yang digunakan (Dakua, 2018).

Ramli *et al.* (2019) menyatakan bahwa likuiditas diterapkan sebagai rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar, perusahaan dengan likuiditas yang besar akan meningkatkan leverage perusahaan yang akan menimbulkan hubungan positif. Warsono & Zoebaedi (2019) menggambarkan pasar akan memberikan kepercayaan kepada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena dari pernyataan tersebut sudah mengartikan bahwa perusahaan itu memiliki kinerja yang baik karena berhasil menjaga tingkat likuiditasnya.

Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai suatu kemampuan perusahaan yang menyediakan sejumlah dana untuk berbagai kapasitas produksi atau jasa serta perusahaan dapat menggambarkan ukuran aset yang dimiliki perusahaan (Marlina *et al.*, 2020). Semakin besar perusahaan, maka semakin besar juga hutang sebagai sumber pendanaan yang diperlukan perusahaan untuk melakukan investasi, semakin banyaknya akses untuk mendapatkan dana, maka perusahaan akan semakin mudah juga untuk memperoleh hutang (Ariyani *et al.*, 2018).

Hirdinis (2019) mengungkapkan bahwa struktur modal sendiri telah menggambarkan suatu perbandingan di dalam keuangan perusahaan, seperti adanya kombinasi di antara modal yang dimiliki dari hutang jangka panjang (*long term debt*) dengan modal sendiri (ekuitas). Penggambaran Mujwahuzi & Mbogo, 2020) mengenai istilah struktur modal ini mengacu pada hubungan antara berbagai sumber pembiayaan jangka panjang seperti modal, ekuitas, modal saham *preferen* serta modal hutang.

Penelitian Ceacilia *et al.* (2019), Nguyen & Tran (2020) menyatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kartika *et al.* (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal namun terdapat pengaruh negatif pada likuiditas terhadap struktur modal. Sedangkan Awaliyah *et al.* (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Hirdinis (2019) membuktikan di dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Betavia (2019), Cappa *et al.* (2019) membuktikan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Serta jurnal rujukan pada penelitian ini yaitu Marlina *et al.* (2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal, sedangkan profitabilitas mempengaruhi struktur modal.

Namun demikian yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, terletak pada variabel X_3 (*sales growth* menjadi ukuran perusahaan), proksi struktur modal (*debt equity ratio (DER)* menjadi *long term debt to equity ratio (LTDER)*), dan perusahaan serta periode penelitian yang diambil (perusahaan manufaktur periode 2016-2018 menjadi perusahaan LQ45 periode 2018-2021). Alasan penulis memilih variabel ukuran perusahaan karena menurut Warsono & Zoebaedi (2019) besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan mendiskripsikan besar atau tidaknya perusahaan tersebut melalui total aktiva (*total asset*) atau total penjualan bersih (*net sales*) dan alasan memilih perusahaan LQ45 juga dikarenakan perusahaan ini memiliki likuiditas yang tinggi.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menganalisis seberapa besar pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen (pihak internal) berusaha memberikan sinyal berupa informasi yang relevan tentang kinerja suatu perusahaan kepada pihak investor (Spence, 1973). Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa suatu perusahaan akan memberikan sinyal yang berupa informasi pada laporan keuangannya beserta investor yang bertujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham (Fajaria & Isnalita, 2018). Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen bisnis guna untuk dapat memberikan petunjuk, informasi serta arahan kepada investor tentang peluang bisnis berupa mencari keuntungan, menghindari penjualan saham, dan mencoba setiap modal baru dengan cara lain (Kartika *et al.*, 2020).

Hubungan teori sinyal dengan struktur modal diperluas melalui adanya masalah asimetri informasi di antara manajer (pihak internal) dengan investor (pihak eksternal) yang dimana masalah ini terjadi dikarenakan manajer memiliki informasi tentang kinerja perusahaan yang lebih banyak daripada investor, sehingga tindakan perlu manajer lakukan seperti menyajikan pengumuman atau pemberitahuan yang dapat membuat para investor luar juga yakin tentang perkembangan kinerja perusahaan terkait. Menurut Haleem (2020), teori sinyal ini tepancar dari ketidakseimbangan data diantara administrasi perusahaan dan investor. Bagi perusahaan yang menguntungkan diharapkan untuk menggunakan lebih sedikit modal utang daripada yang tidak menguntungkan (Hussein, 2020).

Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih internal untuk pembiayaan eksternal dan utang ke ekuitas jika perusahaan menerbitkan sekuritas, intinya teori ini mengatakan bahwa perusahaan tidak memiliki target *debt-to-value ratio* yang terinterpretasi dengan baik (Myers, 1984). Teori *pecking order* ini juga menjelaskan bahwa keputusan pendanaan pada perusahaan cenderung akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu diantara laba ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (utang dan saham) untuk membiayai aktivitas (Ceacilia *et al.*, 2019). Jika investor yang terakhir mengabaikan nilai intrinsik aset dan peluang bisnis maka memerlukan pengembalian yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko investasi dengan mengurangi pendapatan pemegang saham saat ini, maka investor yang ada tidak akan melakukan penerbitan saham baru untuk membiayai calon investor lainnya (Serghiescu & Văidean, 2014).

Hubungan teori ini dengan struktur modal digambarkan melalui adanya masalah asimetri informasi antara manajer dengan investor, masalah ini terjadi karena dibandingkan dengan investor yang kurang mengetahui informasi mengenai perusahaan, manajer mempunyai informasi yang relevan tentang perusahaan terkait. Hal ini berhubungan dengan teori *pecking order* sendiri, yang dimana teori ini lebih mengutamakan tentang bahwa adanya perbedaan informasi. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai lebih banyak hutang memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi, peluang pertumbuhan sama dengan pertumbuhan rata-rata gabungan dari penjualan tahunan (Dakua, 2018).

Profitabilitas

Menurut Robin & Bertuah (2021) profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan total aset dan modal sendiri. Puspitasari & Ekaningtias (2017) menyatakan bahwa baik buruknya kinerja perusahaan dapat dilihat dan diukur dari sejauh mana perusahaan tersebut dapat mendapatkan profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya. Fajaria & Isnalita (2018) mengatakan bahwa rasio profitabilitas ini digunakan untuk menghasilkan laba serta juga memberikan ukuran tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan yang ditunjukkan dengan keuntungan dari penjualan dan pendapatan investasi yang juga menunjukkan efisiensi perusahaan. Rasio utang yang tinggi dapat membuat siklus profitabilitas menjadi lebih jelas

karena utang dapat berkontribusi untuk meningkatkan profitabilitas di saat-saat yang baik dan mengurangnya dalam kemerosotan ekonomi (Sikveland & Zhang, 2020).

Teori sinyal menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menjadi sebuah sinyal yang baik bagi investor untuk menanam sahamnya kepada perusahaan sehingga nilai investasi mengalami kenaikan. Berdasarkan *pecking order theory*, profitabilitas perusahaan yang semakin baik, maka proporsi utang yang dimiliki semakin tinggi juga dibandingkan dengan proporsi ekuitasnya. *Return On Equity (ROE)* dihitung dengan cara membagi laba sesudah pajak dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham, semakin besar hasil *ROE* maka semakin baik juga kinerja perusahaannya (Hirdinis, 2019).

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan seberapa tinggi kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya, jika tinggi berarti kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya juga tinggi dan sebaliknya jika rendah maka kemampuan perusahaan juga rendah (Mustofa & Lestari, 2021). Pemegang obligasi dan pemegang saham perusahaan mengatakan bahwa perusahaan harus melakukan penghapusan atau pembatalan pada setiap kali nilai likuidasi perusahaan terlihat lebih besar dari nilai operasinya (Titman, 1984). Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi berkewajiban untuk menggunakan dana perusahaan mereka sendiri, daripada menggunakan pembiayaan eksternal. Likuiditas dihitung sebagai aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar (Khémiri & Noubigh, 2018).

Berdasarkan teori sinyal, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya maka dapat memberikan sinyal yang baik kepada investor. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, dikarenakan likuiditas memiliki dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* yang artinya suatu perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar dari suatu perusahaan dan secara langsung *Current Ratio* ini telah menunjukkan keterkaitannya dalam penggunaan aset utang perusahaan, maka dari itu likuiditas termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Lisiana & Widyarti, 2020).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau nilai yang mendeskripsikan besar kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa kriteria yang diukur berupa total aset, *log size*, harga pasar saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain (Juhandi *et al.*, 2019). Besar kecilnya perusahaan dapat memicu penggunaan sumber dana lebih banyak yang diperoleh dari luar perusahaan, namun penggunaan ini tergantung pada kebijakan perusahaan itu sendiri dalam menggunakan sumber dananya (Mustofa & Lestari, 2021). Dalam kepentingan investasi, perusahaan besar dapat memberikan informasi baik bagi investor dan mendapatkan perhatian lebih oleh masyarakat sehingga perusahaan besar memiliki kecenderungan dalam mempertahankan dan terus meningkatkan kinerjanya selalu untuk menjaga stabilitas dan kondisi perusahaannya.

Teori sinyal membuktikan bahwa semakin besarnya sebuah ukuran perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal. Ukuran perusahaan yang semakin besar akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dapat berkembang dengan baik di tengah persaingan bisnis (Tamba & Purwanto, 2021). Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung memilih pendanaan internalnya untuk investasi serta pengembangan perusahaan untuk menghindari risiko dari penggunaan utang. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan \ln total aset yang dimana total aset yang semakin tinggi akan membuat harta yang dimiliki perusahaan terlihat semakin besar juga. Semakin besarnya ukuran suatu perusahaan juga akan memiliki kemungkinan yang lebih besar

untuk memenangkan persaingan di industri dan lain halnya dengan perusahaan yang kecil yang sering menghadapi lebih banyak ketidakpastian, karena perusahaan kecil mudah bereaksi terhadap perubahan mendadak (Nasution *et al.*, 2018).

Struktur Modal

Menurut Ayuba *et al.* (2020) struktur modal merupakan suatu kerangka keuangan perusahaan yang terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk mengukur tingkat utang perusahaan atau pemanfaatan dana yang dipinjam dibuat untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Maryam & Ramadhan (2019) menyatakan Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham *preferen*, dan modal pemegang saham. Ceacilia *et al.* (2019) mengatakan bahwa struktur permodalan dinyatakan optimal, apabila dalam menggunakan dana eksternal tidak mencapai 100% dari penggunaan internal dan jumlah dana eksternal tidak boleh melebihi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Myers & Majluf (1984) mengembangkan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal dan perusahaan lebih memilih pembiayaan internal (laba ditahan) daripada pembiayaan eksternal (pembiayaan hutang dan ekuitas) karena meningkatnya biaya transaksi dan penerbitan.

Teori *pecking order* ini membuktikan bahwa penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal, namun ketika dana yang berasal dari laba ditahan masih belum mencukupi, maka perusahaan akan mencari pendanaan dari eksternal berupa utang dan penerbitan saham. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*, pengukuran ini mencerminkan utang jangka panjang dengan ekuitas yang digunakan untuk mengukur perolehan dari modal sendiri supaya dapat dijadikan jaminan bagi hutang jangka panjang.

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Suatu perusahaan yang dapat mengelola laba secara efisien dan efektif maka perusahaan tersebut bisa memperlihatkan tingkat profitabilitas yang tinggi (Virolita & Yuliana, 2020). Hal ini sejalan dengan tujuan profitabilitas itu sendiri, dimana profitabilitas bertujuan untuk mendapatkan laba yang memuaskan, sehingga para investor dan pemegang saham akan tetap dapat memberikan modal bagi perusahaan (Mujiatun *et al.*, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian Betavia (2019), Cappa *et al.* (2019), Ceacilia *et al.* (2019), Marlina *et al.* (2020), Nguyen & Tran (2020), dan Pramesti *et al.* (2021) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

Hubungan Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan LQ45 memiliki kewajiban lancar yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan-perusahaan yang mampu membiayai kewajiban lancar dan aset lancarnya dengan perputaran modal tinggi atau likuiditas tinggi (Kartika *et al.*, 2020). Hal ini dikarenakan likuiditas yang tinggi dan baik akan menjadikan manajer lebih mementingkan kebutuhan pembiayaan saja, tanpa mempertimbangkan likuiditas secara langsung untuk menentukan struktur modalnya (Tamba & Purwanto, 2021). Penelitian ini sejalan dengan Afinindy *et al.* (2021), Kartika *et al.* (2020) dan Sari & Sedana (2020) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki akses ke sumber pendanaan dari berbagai sumber untuk mempermudah dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur karena ukuran perusahaannya dan perusahaan tersebut akan memiliki kemungkinan lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, Sedangkan perusahaan dengan skala kecil akan menghadapi lebih banyak ketidakpastian karena perusahaan kecil bereaksi lebih cepat terhadap

perubahan yang tak terduga (Nasution *et al.*, 2018). Hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih terdiversifikasi dengan baik, arus kas stabil, dan memiliki potensi kesulitan keuangan yang lebih kecil (Salim & Susilowati, 2019). Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin luas juga cakupan bisnis yang telah dikuasai oleh perusahaan tersebut guna memaksimalkan keuntungan para pemegang saham (Yulianti & Ramadhan, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian Awaliyah *et al.* (2021), Ceacilia *et al.* (2019), Kartika *et al.* (2020), dan Nguyen & Tran (2020) yang telah membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini mempunyai satu variabel dependen yaitu struktur modal (Y) serta tiga variabel independen yang berupa profitabilitas (X_1), likuiditas (X_2), dan ukuran perusahaan (X_3). Struktur modal ini diukur menggunakan rumus *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*, rasio ini mencerminkan utang jangka panjang dengan ekuitas yang digunakan untuk mengukur perolehan dari modal sendiri yang dapat dijadikan jaminan bagi hutang jangka panjang perusahaan (Lisiana & Widyarti, 2020). Profitabilitas menggunakan pengukuran rasio *Return On Equity (ROE)*, rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham (Vu *et al.*, 2020). Likuiditas menggunakan pengukuran *Current Ratio (CR)*, rasio yang paling umum digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendeknya dengan membandingkan total aset lancar dan kewajiban lancar (Putri & Wahyudi, 2022). Ukuran perusahaan menggunakan pengukuran *Natural Logarithm of Total Assets (NLTA)*, rasio ini menunjukkan seberapa besar total aset perusahaan (jumlah aset tetap dan aset lancar) yang dimiliki perusahaan (Lisiana & Widyarti, 2020).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada tahun 2018-2021. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini perusahaan LQ45 yang konsisten menerbitkan laporan keuangan dan yang menghasilkan keuntungan selama tahun 2018-2021. Kemudian penelitian ini menghasilkan jumlah sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan dengan total sebanyak 76 laporan keuangan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dan sumber data dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2021 yang diperoleh dari website perusahaan maupun website BEI (<https://www.idx.co.id>).

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi data panel (gabungan data cross section dan time series dengan jumlah variabel independen lebih dari satu) dengan menggunakan program *Eviews 9 (Econometric Views)*. Analisis data pada penelitian ini mencakup uji statistik deskriptif (*mean, median, maximum, minimum, dan standard deviation*), analisis regresi data panel (*Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model*), serta pemilihan regresi data panel menggunakan uji *Chow* dan uji *Hausman*. Selanjutnya melakukan pengujian asumsi klasik yang mencakup uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas, lalu melakukan tahap terakhir yaitu pengujian hipotesis yang meliputi uji signifikansi simultan (uji F), uji signifikansi parsial (uji T), dan koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 (5%). Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Keterangan :

Y	: Struktur Modal	X_3	: Ukuran Perusahaan
α	: Konstanta	e	: Error
$\beta_{1,2,3}$: Koefisiensi regresi	i	: Perusahaan
X_1	: Profitabilitas	t	: Waktu

X₂ : Likuiditas

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Deskriptif

	Struktur Modal	Profitabilitas	Likuiditas	Ukuran Perusahaan
Mean	0.304354	0.137582	2.288462	31.54376
Median	0.259063	0.129350	2.022892	31.57506
Maximum	0.934585	0.384574	4.966906	33.53723
Minimum	0.027618	0.010690	0.673049	29.44556
Std. Dev.	0.251989	0.086627	1.144593	0.925750

Sumber: Output Eviews yang diolah penulis (2022).

Berdasarkan tabel diatas, struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* ini memiliki nilai mean sebesar 0.304354, nilai median sebesar 0.259063, dan standar deviasi sebesar 0.251989. Nilai maximum untuk struktur modal menunjukkan angka sebesar 0.934585 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) pada tahun 2019, hal tersebut menandakan bahwa SMGR memiliki proporsi hutang jangka panjang yang lebih besar dalam struktur modalnya. Sedangkan pada nilai minimum untuk struktur modal menunjukkan nilai sebesar 0.027618 pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) di tahun 2018, hal ini mengartikan bahwa INTP memiliki proporsi hutang jangka panjang yang rendah dalam struktur modalnya dari total sampel penelitian yang diambil. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* ini memiliki nilai mean sebesar 0.137582, nilai median sebesar 0.129350, serta nilai standar deviasi sebesar 0.086627. Nilai maximum profitabilitas sebesar 0.384574 pada PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP) di tahun 2019, yang mengartikan bahwa perusahaan ini memiliki kinerja baik dalam menghasilkan laba bersih setelah dikurangi pajak. Sedangkan nilai minimum atau nilai terkecil dalam profitabilitas sebesar 0.010690 pada PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) di tahun 2019, yang menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki kinerja yang kurang baik dalam memperoleh laba bersih setelah dikurangi pajak.

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Asset (CR)* ini memiliki nilai mean atau nilai rata-rata sebesar 2.288462, dan nilai median sebesar 2.022892, serta nilai standar deviasi sebesar 1.144593. Nilai maximum atau nilai tertinggi untuk likuiditas ini sebesar 4.966906 pada PT Vale Indonesia Tbk (INCO) di tahun 2021, yang mengartikan bahwa perusahaan INCO mempunyai kemampuan yang baik dalam menutupi kewajiban jangka pendek atau utang lancarnya. Sedangkan untuk nilai minimum sebesar 0.673049 pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) di tahun 2020, yang menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki kinerja yang kurang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang lancarnya. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Logaritma Natural Total Aset (LnTA)* ini memiliki nilai mean atau nilai rata-rata sebesar 31.54376, nilai median sebesar 31.57506, nilai standar deviasi sebesar 0.925750. Nilai maksimum sebesar 33.53723 pada PT Astra International Tbk (ASII) di tahun 2021, yang artinya perusahaan ASII ini memiliki aset yang paling besar yang mampu melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk. Sedangkan nilai minimum sebesar 29.44556 pada PT Surya Citra Media Tbk (SCMA) di tahun 2018, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat melakukan investasi dan memenuhi permintaan produk dengan baik.

Estimasi Model Data Panel

Menurut Sihombing (2022) pemilihan regresi data panel dipilih melalui tahap uji *Chow* dan uji *Hausman*. Gujarati (2012) menyatakan bahwa dalam pengujian statistik uji *Chow* dan

Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi-square*. Hasil uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar $0.0000 < 0.05$ yang mengartikan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan model *Common Effect Model*. Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0.0000 < 0.05$ yang artinya *Fixed Effect Model* terpilih menjadi model terbaik dibandingkan dengan *Random Effect Model*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model (FEM)* adalah model yang terbaik dan tepat untuk penelitian ini.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.142282	-0.060167
X2	0.142282	1.000000	-0.593214
X3	-0.060167	-0.593214	1.000000

Sumber: Output Eviews yang diolah penulis (2022)

Pengujian ini memiliki ketentuan jika nilai *correlation* < 0.80 , maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini, nilai *correlation* menunjukkan angka dibawah 0.80, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.051104	Prob. F(9,66)	0.0470
Obs*R-squared	16.61090	Prob. Chi-Square(9)	0.0552
Scaled explained SS	14.87801	Prob. Chi-Square(9)	0.0943

Sumber: Output Eviews yang diolah penulis (2022)

Pengujian ini mempunyai ketentuan jika nilai *Prob. Chi-square (Obs*R-Squared)* > 0.05 , maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang menggunakan tes *White* ini telah menghasilkan nilai probabilitas *Chi-Square (Obs*R-Squared)* sebesar 0.0552 (0.06) yang dimana lebih dari nilai signifikansi 0.05, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Persamaan Regresi Data Panel

Uji penelitian model data panel menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0.05 atau 5%. Berikut *Fixed Effect Model* dari analisis regresi data panel:

$$LTDER = -13.27329 + 0.095254ROE - 0.023926CR + 0.431759LnTA$$

Nilai kostanta sebesar -13.27329 mengartikan jika nilai variabel independen yaitu probabilitas (*ROE*), likuiditas (*CR*) dan ukuran perusahaan (*LnTA*) dianggap konstan atau sama dengan nol, maka nilai struktur modal (*LTDER*) adalah -13.27329. Koefisien regresi

probabilitas (*ROE*) sebesar 0.095254, dinyatakan bahwa nilai *ROE* mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lainnya tetap atau tidak berubah), maka struktur modal (*LTDER*) akan meningkat sebesar 0.09525 yang menunjukkan bahwa koefisiennya positif, artinya semakin naik profitabilitas perusahaan maka semakin turun struktur modal perusahaan. Koefisien regresi likuiditas (*CR*) sebesar 0.023926 menyatakan bahwa nilai *CR* mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka struktur modal (*LTDER*) akan turun sebesar -0.023926, hal ini menunjukkan koefisien bertanda negatif yang artinya setiap penurunan *CR* akan meningkatkan *LTDER* perusahaan LQ45. Koefisien regresi ukuran perusahaan (*LnTA*) sebesar 0.431759 menyatakan bahwa nilai *LnTA* mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka struktur modal (*LTDER*) akan meningkat sebesar 0.431759, hal ini menunjukkan bahwa koefisiensinya positif, artinya semakin naik ukuran perusahaan maka semakin meningkat struktur modalnya.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 4. Hasil Uji F

F-statistic	16.40152	Durbin-Watson stat	2.377987
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews yang diolah penulis (2022)

Hasil uji F dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 ini menunjukkan nilai Probabilitas (*F-Statistic*) sebesar 0.000000 yang berarti lebih kecil dari 0.05 dan nilai F hitung (16.40152) > F tabel (2.726589). Maka secara keseluruhan hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Koefisien Determinasi

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.864469	Mean dependent var	0.304354
Adjusted R-squared	0.811762	S.D. dependent var	0.251989

Sumber: Output Eviews yang diolah penulis (2022)

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.811762 (81%) yang mengartikan bahwa variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan secara keseluruhan oleh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebesar 81%. Sedangkan sisanya sebesar 19% (100%-81%=19%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Tabel 6. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.27329	2.350783	-5.646329	0.0000
X1	0.095254	0.349454	0.272579	0.7862
X2	-0.023926	0.033567	-0.712779	0.4791
X3	0.431759	0.074035	5.831851	0.0000

Sumber: Output Eviews yang diolah penulis (2022)

Hasil uji T dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 ini menunjukkan hasil nilai *t-statistic* pada variabel profitabilitas sebesar 0.272579 dan nilai *Prob. ROE* sebesar 0.7862 > 0,05 dengan T hitung (0.272579) < T tabel (1.992102). Sehingga H1 tidak diterima, yaitu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada nilai *t-statistic* pada variabel likuiditas sebesar -0.712779 dan nilai *Prob. CR* menghasilkan nilai sebesar 0.4791 > 0.05 dengan t hitung (-0.712779) < t tabel (1.992102). Sehingga H2 tidak diterima, yaitu likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Lalu pada nilai *t-statistic* pada variabel ukuran perusahaan sebesar 5.831851 dan prob. *LnTA* menghasilkan nilai sebesar 0.0000 < 0.05 dengan T hitung (5.831851) > T tabel (1.992102). Sehingga H3 dapat diterima, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

DISKUSI

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel ini memiliki nilai koefisien regresi bernilai positif dan nilai probabilitas melebihi nilai signifikansi. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal atau hasil ini mengindikasikan bahwa H₁ **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Betavia (2019), Cappa *et al.* (2019), Ceacilia *et al.* (2019), Marlina *et al.* (2020), Nguyen & Tran (2020), dan Pramesti *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini selaras dengan penelitian Afinindy *et al.* (2021), Awaliyah *et al.* (2021), Nha *et al.* (2016), dan Wald, (1999) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh perolehan laba yang dihasilkan tidak menentu dari masing-masing perusahaan, yang dimana hal ini membuat kreditur atau investor mengabaikan tingkat profitabilitas dalam penentuan struktur modal.

Perusahaan LQ45 memiliki nilai rata-rata profitabilitas (*ROE*) atau tingkat keuntungan yang tinggi, maka hal ini membuat struktur modal (*LTDER*) berkurang, karena perusahaan ini telah menggunakan laba ditahan yang dimilikinya menjadi sumber modal perusahaan yang pastinya akan menurunkan nilai dari struktur modal itu sendiri. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki lebih banyak dana internal daripada perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang rendah (Suharna & Bertuah, 2020). Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, Perusahaan akan lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk mendapatkan lebih banyak keuntungan atau dapat dimaksudkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar struktur modal perusahaan tersebut (Triantoro & Bertuah, 2020). Temuan ini menggambarkan bahwa perusahaan yang menguntungkan dinilai kurang bergantung pada utang dan lebih banyak pada dana internal dari operasi arus kas untuk membiayai kegiatan perusahaan terkait (Zeitun & Goaid, 2021).

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel ini memiliki nilai koefisien regresi bernilai negatif dan nilai probabilitas melebihi nilai signifikansi. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal atau hasil ini mengindikasikan bahwa H₂ **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Afinindy *et al.* (2021), Kartika *et al.* (2020), dan Sari & Sedana, (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Betavia (2019) dan Marlina *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan LQ45 ini rata-rata memiliki tingkat likuiditas yang tinggi atau diatas 100% disetiap tahunnya, sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana internal atau menerbitkan saham terlebih dahulu daripada hutang.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai keinginan untuk terhindar dari biaya ekuitas yang besar dan pendanaan melalui utang, mereka cenderung menggunakan aset likuid (akumulasi kas dan setara kas) untuk melakukan investasi baru sebelum memakai pembiayaan eksternal (Shahzad *et al.*, 2020). Perusahaan lebih mengutamakan penggunaan pendanaan pada dana internalnya terlebih dahulu daripada

penggunaan pada pembiayaan eksternal atau hutang karena sumber dana internal lebih diakui keamanannya, sehingga pelunasan hutang lancar dapat menurunkan tingkat hutang perusahaan (Salim & Susilowati, 2019). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menyebabkan dana dari sumber internal menjadi lebih tinggi dan yang akan menurunkan tingkat hutang disetiap ada dana internal tidak menjamin mendapatkan nilai hutang yang tinggi (Marlina *et al.*, 2020).

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, yang dimana variabel ini memiliki nilai koefisien regresi bernilai positif dengan nilai probabilitas tidak melebihi nilai signifikansi. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal atau hasil ini mengindikasikan bahwa H_3 **diterima**. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Awaliyah *et. al.* (2021), Ceacilia *et. al.* (2019), Kartika *et. al.* (2020), dan Nguyen & Tran (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Khaki & Akin (2020) menyatakan bahwa bahwa perusahaan besar lebih terdiversifikasi, akses mudah ke pasar modal, kurang rentan mengalami kebangkrutan, dapat mengatasi masalah asimetri informasi yang lebih sedikit, dan dengan demikian perusahaan akan lebih mudah untuk membiayai utang. Ramli *et. al.* (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar mempunyai kinerja keuangan perusahaan yang memungkinkan untuk menghasilkan pengembalian aset dan penjualan atau nilai produksi yang lebih tinggi. Kartika *et. al.* (2020) mengatakan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin besar juga struktur modal atau kewajibannya. Sehubungan dengan penelitian Ariyani *et. al.* (2018) yang menggambarkan bahwa semakin besar perusahaan akan membuat perusahaan tersebut semakin berani mengambil keputusan penggunaan dana pinjaman dengan nominal yang besar. Moradi & Paulet (2019) mengatakan transformasi pada proksi ukuran perusahaan (LnTA) memperkecil jumlah total aset serta mendekati perbedaan proporsional antara berbagai tingkat total aset yang mencerminkan besarnya diversifikasi aset dan informasi yang dimiliki oleh investor luar.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menganalisis seberapa besar pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini ada 19 perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *software Eviews 9 (Econometric Views)*. Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kesatu (H_1) ditolak. Pada likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak. Sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima.

Keterbatasan dalam penelitian ini mencakup pada variabel independen yang ditelaah yaitu dimana peneliti hanya memakai tiga variabel independen yang mempresentasi struktur modal, dimana masih ada beberapa proksi lainnya. Lalu pada penelitian ini hanya mengambil perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45, sehingga hasilnya tidak bisa digeneralisasi pada perusahaan lain. Kemudian dengan periode tahun yang diambil hanya 4 tahun dari 2018-2021 dengan sampel hanya sebanyak 19 perusahaan dengan 76 data laporan keuangan. Penelitian ini juga tidak menggunakan perusahaan sektor bank yang terdaftar di indeks LQ45, hal ini dikarenakan rasio yang digunakan pada likuiditas yaitu *CR* atau *Current Ratio*, yang dimana rasio ini tidak bisa mengukur tingkat likuiditas pada perbankan. Maka dari itu diharapkan untuk

peneliti selanjutnya supaya dapat menggunakan variabel lainnya yang dapat mewakili pengaruh terhadap struktur modal, menambahkan periode penelitian, serta memperluas jumlah sampel perusahaan yang akan diteliti. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan sektor perbankan yang terdaftar di LQ45 ini dengan menggunakan rasio-rasio yang dipergunakan khusus untuk mengukur likuiditas pada bank seperti *Cash Ratio*, *Quick Ratio*, *Loan to Deposit Ratio* dan *Liquidty Coverage Ratio*.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, diharapkan bagi perusahaan untuk senantiasa memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, sehingga struktur modal dapat secara optimal dapat terbentuk menjadi struktur modal yang efektif dan dapat menaikkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan bagi pihak investor diharapkan untuk dapat menjadikan penelitian ini sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan ketika ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan.

REFERENSI

- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. (2021). The Effect of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth on Firm Value Mediated Capital Structure. *International Journal of Economics and Law*, 24(4), 15-22.
- Ariyani, H. F., Rini, I., Pangestuti, D., & Raharjo, S. T. (2018). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017). *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 27(2), 123-136.
- Awaliyah, S., Negoro, D. A., Syah, T. Y. R., & Bertuah, E. (2021). *Impact of empiris profitability, growth, size firm, tangibility on capital structure of the hotel industry*. 1(2), 21-33. <https://doi.org/10.51483/ijth.1.2.2021.21-33>
- Ayuba, H., Ja'afaru, B. A., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2020). Effects of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firm's Value of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 10(3), 35. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v10i3.17674>
- Betavia, A. E. (2019). Analysis of Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Growth and Asset Structure toward Capital Structure and Firm Value. *Advances in Economics and Mangement Research*, 97(Piceeba), 47-57.
- Cappa, F., Cetrini, G., & Oriani, R. (2019). The impact of corporate strategy on capital structure: evidence from Italian listed firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 379-385. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.005>
- Ceacilia, S., SeptioArdiansyah, F. D., Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2019). Profitability Moderate The Effect Of Firm's Characteristic On Capital Structure. *Jurnal Akuntansi*, 23(2), 213. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i2.580>
- Dakua, S. (2018). Effect of Determinants on Financial Leverage in Indian Steel Industry: A Study on Capital Structure. *International Journal of Finance and Economics*, 24(1), 427-436. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1671>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Gujarati, D. (2012). *Econometrics by Example*. In *Syria Studies* (Vol. 7, Issue 1). Palgrave Macmillan. https://www.researchgate.net/publication/269107473_What_is_governance/link/548173090cf22525dcb61443/download

- Haleem, A. (2020). Relationship Between the Determinants of Capital Structure and Debt Ratio: Evidence from Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Journal of Management*, 15(2), 1–13.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Hussein, A. (2020). The influence of capital structure on company performance: Evidence from Egypt. *Corporate Ownership and Control*, 18(1), 8–21. <https://doi.org/10.22495/cocv18i1art1>
- Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R. (2019). Liquidity, Firm Size and Dividend Policy to The Value of The Firm (Study In Manufacturing Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *Advances in Economucs and Mangement Research*, 100(Icoi), 313–317.
- Kartika, A., Sunarto, S., Rahman, F. R., & MacHmuddah, Z. (2020). Determinants of Capital Structure and Their Effect to Company's Value: Study in LQ45 Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 9(3), 156–165. <https://doi.org/10.36941/ajis-2020-0051>
- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors affecting the capital structure: New evidence from GCC countries. *Journal of International Studies*, 13(1), 9–27. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/1>
- Khémiri, W., & Noubbigh, H. (2018). Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 150–159. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.010>
- Lisiana, K. X. M., & Widyarti, E. T. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 10(1), 1–12.
- Marlina, Hidayat, N. F., & Pinem, D. B. (2020). Effect of Liquidity , Profitability , and Sales Growth on Capital Structure. *International Humanities and Sciences Journal (IHASJ)*, 3(2), 1–10.
- Maryam, D., & Ramadhan, Y. C. (2019). Agency Cost as An Intervening Variable in the Impact of Capital Structure and Company Size on Company Performance. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ekonomi*, 21(3), 54–60.
- Moradi, A., & Paulet, E. (2019). The firm-specific determinants of capital structure – An empirical analysis of firms before and during the Euro Crisis. *Research in International Business and Finance*, 47, 150–161. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.007>
- Mujiatun, S., Rahmayati, & Ferina, D. (2021). Effect of Profitability and Asset Structure on Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange in 2016-2019 Period). *Proceeding International Seminar on Islamic Studies*, 2.
- Mujwahuzi, G. V., & Mbogo, C. J. (2020). Effects of Capital Structure on Business Profitability of Processing Enterprises Listed on the Dar es Salaam Stock. *Journal of Finance and Accounting*, 8(4), 165–171. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20200804.11>
- Mustofa, N. H., & Lestari, S. I. (2021). The Impact of Assets Structure, Liquidity, Business Risk and Company Size on Capital Structure. *El Barka: Journal of Islamic Economic and Business*, 4(2), 232–251.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Ther Journal of Finance*, XXXIX(3), 575–592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nasution, A. A., Siregar, I., & Ismail, M. (2018). Factors Affecting Capital Structure Of Go Public Manufacturing Companies In BEI (Indonesia Stock Exchange). *Advances in Economucs and Mangement Research*, 46(Ebic 2017), 209–213.
- Nguyen, N. M., & Tran, K. T. (2020). Factors Affecting Capital Structure of Listed Construction Companies on Hanoi Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 689–698. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.689>

- Nha, B. D., Loan, N. T. B., & Nhung, N. T. T. (2016). Determinants of Capital Structure Choice: Empirical Evidence from Vietnamese Listed Companies. *Society and Economy*, 38(1), 29–45. <https://doi.org/10.1556/204.2016.38.1.3>
- Pramesti, N. P. E., Yasa, P. N. S., & Ningsih, N. L. A. P. (2021). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Company Profitability and Value in the Cosmetics Manufacturing and Household Needs Manufacturing Companies. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Jagaditha*, 8(2), 187–193. <https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.187-193>
- Puspitasari, Y. A., & Ekaningtias, D. (2017). The Influence of Profitability, Size, and Growth on The Capital Structure in Consumer Goods Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 155–164. <https://doi.org/10.14414/tiar.v7i2.1603>
- Putri, S. Y. U., & Wahyudi, I. (2022). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Perusahaan Pada Masa Covid-19. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(1), 25–37. <https://doi.org/10.54783/jin.v4i1.511>
- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2019). Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance—A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148–160. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
- Robin, & Bertuah, E. (2021). The Influence of Asset Structure, Business Risk, Profitability, Company Size, and Capital Structure on Company Value in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015 – 2019 Period. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 4(Idx), 9978–9991.
- Salim, M. N., & 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), 173–191. <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i7.2019.434>
- Sari, I. A. G. D. M., & 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), 116–127.
- Serghiescu, L., & Văidean, V.-L. (2014). Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm—an Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15(14), 1447–1457. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00610-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00610-8)
- Shahzad, A., Azeem, M., Nazir, M. S., Vo, X. V., & Linh, N. T. M. (2020). The determinants of capital structure: Evidence from SAARC countries. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 6471–6487. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2132>
- Sihombing, P. R. (2022). *Aplikasi EVIEWS Untuk Statistisi Pemula* (A. Rasyid (ed.)). PT Dewangga Energi International.
- Sikveland, M., & Zhang, D. (2020). Determinants of Capital Structure in The Norwegian Salmon Aquaculture Industry. *Marine Policy*, 119(May), 104061. <https://doi.org/10.1016/j.marpol.2020.104061>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suharna, J., & Bertuah, E. (2020). Mendeteksi Faktor Penentu Struktur Modal Pada Sub Sektor Perdagangan Besar (Wholesaler) Dan Retailer Di Indonesia Yang Go Publik. *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 11(2). <https://doi.org/10.47007/jeko.v11i2.3611>
- Tamba, C. A. O., & Purwanto. (2021). Determinants of Capital Structure using Profitability as Moderating in Indonesia's Property and Real Estate Firms. *Emerging Markets: Business and Management Studies Journal*, 8(2), 73–88. <https://doi.org/10.33555/embm.v8i2.175>
- Titman, S. (1984). The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 137–151. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90035-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90035-7)
- Triantoro, D., & Bertuah, E. (2020). The Determinants of Capital Structures in Automotive and Component Industries as Listed in IDX (Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Science and Management Studies (IJSMS)*, 3(4), 91–102.

- <https://doi.org/10.51386/25815946/ijsms-v3i4p110>
- Virolita, N., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating (Sub Sektor Makanan Minuman Tahun 2016-2018). *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 11.
- Vu, T. T. T., Le, T. T. O., & Nguyen, T. H. T. (2020). The Impact of Capital Structure on The Performance of Construction Companies: A Study from Vietnam Stock Exchanges. *Accounting*, 6(2), 169–176. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.10.006>
- Wald, J. K. (1999). How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An International Comparison. *Journal of Financial Research*, 22(2), 161–187. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1999.tb00721.x>
- Warsono, & Zoebaedi, F. (2019). Determinan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 di Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis*, 3(1), 37–53.
- Yulianti, V., & Ramadhan, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(3).
- Zeitun, R., & Goaid, M. (2021). The nonlinear effect of foreign ownership on capital structure in Japan: A panel threshold analysis. *Pacific Basin Finance Journal*, 68(June), 101594. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101594>