

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*,
TANGIBILITY, DAN *GROWTH* TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor industri Barang dan Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2022)**

***THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, FIRM SIZE,
TANGIBILITY, AND GROWTH ON CAPITAL STRUCTURE***

***(Case Study on Companies in the Goods and Consumption Sector Listed on the
Indonesia Stock Exchange from 2016-2022)***

PROPOSAL SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana dari Program
Studi S1 Akuntansi**



Disusun Oleh:

Ainun Faqih Basyarahil

1402228258

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TELKOM**

BANDUNG

2024

HALAMAN PENGESAHAN

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*,
TANGIBILITY, DAN *GROWTH* TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor industri Barang dan Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2022)**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana dari Program Studi S1 Akuntansi



Pembimbing,



(Farida Titik Kristanti)

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TELKOM
BANDUNG
2024**

HALAMAN PERNYATAAN

HALAMAN PERNYATAAN

Dengan ini saya, Ainun Faqih Basyarahil 1402228258 menyatakan bahwa skripsi/tesis dengan judul "**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, *TANGIBILITY*, DAN *GROWTH* TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2022)**" merupakan hasil karya pribadi saya sepenuhnya. Saya tidak melakukan plagiarisme kecuali dengan melakukan kutipan yang sesuai dengan norma-norma keilmuan yang berlaku. Saya siap menerima konsekuensi atau sanksi yang berlaku apabila terbukti melakukan pelanggaran terhadap etika keilmuan dalam proposal skripsi yang saya tulis ini.

Bandung, 28 Maret 2024

Yang membuat pernyataan,



Ainun Faqih Basyarahil

1402228258

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada kehadiran Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkatnya dan penyertaan-Nya akhirnya penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul “PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, *TANGIBILITY*, *DAN GROWTH* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG DAN KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2022”.

Tujuan penulisan skripsi ini yaitu untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan jenjang pendidikan S-1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom Bandung.

Dalam penelitian ini, penulis banyak mendapatkan bimbingan, kritik, saran dan motivasi yang sangat besar dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah mempermudah dan memberikan kelancaran dalam pengerjaan skripsi ini.
2. Kedua orang tua penulis, Ayah Mulyono, dan Ibu Jumini, serta kepada Kakak penulis Nindy Elsera Renata yang selalu mendoakan, memotivasi dan memberikan dukungan penuh kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu.
3. Ibu Siska Priyandani Yudowati S. E, M.B.A., selaku dosen wali penulis pada Prodi S1 Akuntansi Universitas Telkom.
4. Ibu DR. Farida Titik Kristanti, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang tiada lelah membimbing, membantu dan memberikan kritik serta saran kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
5. Penguji
6. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Universitas Telkom yang telah membantu dan memberikan ilmu kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, dibutuhkan masukan baik melalui saran maupun kritikan yang bersifat membangun. Penulis berharap segala kekurangan yang ada pada skripsi ini dapat dijadikan pembelajaran untuk penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua orang.

Bandung, 5 Februari 2024

Ainun Faqih Basyarahil

1402228258

ABSTRAK

Struktur modal merupakan salah satu aspek fundamental dalam manajemen keuangan perusahaan, yang berperan penting dalam menentukan stabilitas keuangan dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang. Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibility, dan pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2022. Penelitian ini didorong oleh adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel tersebut, yang menunjukkan perbedaan pengaruh terhadap struktur modal di berbagai negara dan sektor industri.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, *firm size*, *tangibility*, dan *Growth* terhadap struktur modal.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan estimator *Generalized Method of Moment* (GMM) dibantu *software Eviews 12SV*. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI, dengan sampel sebanyak 45 perusahaan yang dipilih melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu seperti ketersediaan data lengkap selama periode penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh BEI.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, likuiditas, profitabilitas, *firm size*, *tangibility*, dan *Growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial, likuiditas dan tangibility ditemukan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi dan *tangibility* yang besar cenderung memiliki struktur modal yang lebih rendah karena kemampuan mereka untuk mendanai kegiatan operasional melalui sumber daya internal. Sebaliknya, profitabilitas dan *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan *growth* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan dan lebih besar cenderung memiliki struktur modal yang lebih tinggi karena mereka lebih mampu menarik pembiayaan eksternal.

Kata Kunci : Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, *Generalized Method of Moment*

ABSTRACT

Capital structure is one of the fundamental aspects of corporate financial management, playing a crucial role in determining the financial stability and long-term sustainability of a company. This study aims to evaluate the impact of liquidity, profitability, firm size, tangibility, and growth on the capital structure of companies in the consumer goods and industrial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2022 period. The research is motivated by the inconsistency of previous study results regarding these variables, which show varying effects on capital structure across different countries and industrial sectors.

The objective of this research is to determine the influence of liquidity, profitability, firm size, tangibility, and growth variables on capital structure. The research method employed is a quantitative approach using the Generalized Method of Moments (GMM) estimator, assisted by the Eviews 12SV software. The population in this study includes all companies in the consumer goods and industrial sectors listed on the IDX, with a sample of 45 companies selected through purposive sampling based on specific criteria such as the availability of complete data throughout the research period. The secondary data used in this study is derived from audited and published annual financial reports by the IDX.

The results of the study indicate that, simultaneously, liquidity, profitability, firm size, tangibility, and growth significantly influence capital structure. Partially, liquidity and tangibility were found to have a negative and significant impact on capital structure, suggesting that companies with high liquidity and large tangibility tend to have lower capital structures due to their ability to finance operational activities through internal resources. Conversely, profitability and firm size have a positive and significant effect on capital structure, and growth has a positive effect on capital structure, indicating that more profitable and larger companies tend to have higher capital structures as they are better able to attract external financing.

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Profitability, Generalized Method of Moment*

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
PENDAHULUAN	1
1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	1
1.2 Latar Belakang Penelitian	2
1.3 Rumusan Masalah	10
1.4 Tujuan Penelitian.....	11
1.5 Manfaat Penelitian.....	12
1.5.1. Aspek Teoritis	12
1.5.2. Aspek Praktisi	13
1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Teori dan Penelitian Terdahulu	15
2.1.1 Struktur Modal	15
2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal	15
2.1.1.2 Teori Struktur modal.....	16
2.1.1.3 Rasio Struktur Modal	18
2.1.2 Likuiditas	20
2.1.3 Profitabilitas	20
2.1.4 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	22
2.1.5 <i>Tangibility</i>	23
2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>).	23

2.2	Penelitian Terdahulu	24
2.3	Kerangka Pemikiran	45
2.3.1	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.	45
2.3.2	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.	45
2.3.3	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Struktur Modal.....	46
2.3.4	Pengaruh <i>Tangibility</i> terhadap Struktur Modal.....	47
2.3.5	Pengaruh <i>Growth</i> terhadap Struktur Modal.	48
2.4	Hipotesis Penelitian.....	49
BAB III METODE PENELITIAN		50
3.1	Jenis Penelitian.....	50
3.2	Operasionalisasi Variabel	51
3.2.1	Variabel Dependen.....	51
3.2.2	Variabel Independen	52
3.3	Tahapan Penelitian.....	56
3.4	Populasi dan Sampel	57
3.4.1	Populasi Penelitian.....	57
3.4.2	Sampel Penelitian.....	58
3.5	Pengumpulan Data dan Sumber Data.....	59
3.6	Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	60
3.6.1	Teknik Analisis Data.....	60
3.6.2	Pengujian Hipotesis	63
DAFTAR PUSTAKA		98
LAMPIRAN.....		103

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel	53
Tabel 3. 2 Kriteria Pengambilan Sampel	58
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif	66
Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif Struktur Modal	69
Tabel 4. 3 Analisis Statistik Deskriptif Likuiditas	70
Tabel 4. 4 Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas	72
Tabel 4. 5 Analisis Statistik Deskriptif Firm Size	74
Tabel 4. 6 Analisis Statistik Deskriptif Asset Tangibility	76
Tabel 4. 7 Analisis Statistik Deskriptif Growth	78
Tabel 4. 9 Hasil Uji Validitas Instrumental Variable (IV).....	80
Tabel 4. 10 Hasil Uji Autokorelasi Arellano Bond Test.....	81
Tabel 4. 11 Hasil Uji Multikolinearitas	82
Tabel 4. 12 Hasil Uji Generalized Method of Moments (GMM)	83
Tabel 4. 13 Hasil Uji Wald (Simultan)	85
Tabel 4. 14 Hasil Uji t (Parsial)	86
Tabel 4. 15 Keterkaitan Likuiditas (X1) Terhadap Struktur Modal	88
Tabel 4. 16 Keterkaitan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	90
Tabel 4. 17 Keterkaitan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	91
Tabel 4. 18 Keterkaitan Tangibility Terhadap Struktur Modal	92
Tabel 4. 19 Keterkaitan Growth Terhadap Struktur Modal	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Rata-Rata DER Sektor Industri Barang konsumsi Periode 2016-2022	5
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	49
Gambar 3. 1 Jenis Penelitian.....	51
Gambar 3. 2 Tahapan Penelitian	57

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia, disingkat BEI atau Indonesia Stock Exchange (IDX), adalah lembaga pasar modal di Indonesia yang terbentuk dari penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Sebagai lembaga sentral, BEI memfasilitasi pertemuan kekuatan penawaran dan permintaan efek tertentu, menjalankan seluruh perdagangan di satu lokasi sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Sebagai sarana perdagangan di Indonesia, BEI berperan dalam membuat aturan bursa, menyediakan informasi pasar, dan memberikan layanan kepada anggota bursa.

Bursa Efek Indonesia memiliki dua belas sektor perusahaan yang terdaftar yaitu: 1) Sektor Energi, 2) Sektor Industri Dasar dan Kimia, 3) Sektor Konsumen Primer, 4) Sektor Kesehatan, 5) Sektor Properti dan Real Estate, 6) Sektor Infrastruktur, 7) Sektor Produk Investasi Tercatat, 8) Sektor Barang Baku, 9) Sektor konsumen Non-Primer, 10) Sektor Keuangan, 11) Sektor Teknologi, 12) Sektor Produk Investasi Tercatat. Dari keduabelas sektor tersebut, fokus penelitian ini adalah pada sektor Industri Barang dan Konsumsi.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bekerja untuk mengubah bahan mentah (bahan baku) menjadi barang jadi yang siap untuk digunakan oleh masyarakat. Perusahaan manufaktur sangat tergantung pada teknologi dan teknik rekayasa yang digunakan dalam proses pengolahan bahan baku. Contoh bisnis manufaktur yang satu ini sangat beragam. Meskipun ada yang berskala kecil, dan ada yang berskala besar (Widianti, 2015).

Perusahaan Sektor industri barang dan konsumsi merupakan sektor yang bergerak di bidang manufaktur. Dan Sektor industri barang dan konsumsi dibagi menjadi 6 sub sektor yaitu Industri Makanan dan Minuman, Rokok, Farmasi, Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga, Peralatan Rumah Tangga.

Menurut artikel berita yang diunggah oleh Direktorat jenderal Kekayaan Negara Pada 31 oktober 2022 (<https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kanwil-suluttenggomalat/baca-artikel/15588/Kondisi-Industri-Pengolahan-Makanan-dan-Minuman-di-Indonesia>), Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), industri makanan dan minuman di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2020 hingga 2021 sebesar 2,54 persen menjadi Rp775,1 triliun, dengan porsi produk domestik bruto (PDB) industri sebesar 1,12 kuadriliun pada 2021 atas dasar harga berlaku (ADHB). industri pengolahan nonmigas atau 6,61 persen dari PDB nasional, yang mencapai Rp16,97 triliun. Salah satu industri yang paling berkembang di Indonesia adalah pengolahan makanan dan minuman, dan banyak perusahaan bersaing untuk penjualan. Meskipun sebagian besar bisnis kecil atau mikro, sejumlah besar perusahaan besar mendominasi pasar, seperti PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), yang mencatat penjualan bersih Rp17,18 triliun selama kuartal I 2022, atau selama tiga bulan pertama tahun ini, Wings Group, dan Garuda Food, anak perusahaan Tudung Group. Perusahaan tersebut telah memulai kampanye untuk tidak hanya menarik pelanggan melalui harga, tetapi juga berinovasi untuk membuat produk yang disesuaikan dan memiliki nilai tambah. Ini telah menarik perhatian konsumen Indonesia untuk makanan tradisional instan, seperti bubur instan Mayora.

Berdasarkan penjelasan tersebut perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) termasuk dalam kategori dalam perusahaan sektor industri Barang dan Konsumsi yang berkontribusi dalam Penghasilan Domestik Bruto sehingga, membuat ketertarikan untuk membahas dan meneliti perusahaan sektor industri Barang dan Konsumsi.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Di Era modernisasi, ekonomi nasional dan global berkembang dengan cepat. faktanya, setiap bisnis berpartisipasi dalam persaingan mendominasi pasar, dan untuk mencapai tujuan tersebut, diperlukan strategi yang tepat dan upaya maksimal. Salah satu elemen penting yang harus diperhatikan adalah membuat keputusan keuangan yang tepat, terutama yang berkaitan dengan pusat pendanaan yaitu

dikarenakan ketersediaan dana internal perusahaan terhubung langsung ke pusat pendanaan. Akibatnya, dalam upaya perusahaan untuk meningkatkan dan memperluas pangsa pasarnya, mereka menghadapi tingkat persaingan yang sangat tinggi. Oleh karena itu, untuk tetap bersaing dan berkembang di masa depan, perusahaan harus memiliki rencana yang kuat.

Struktur modal adalah penggabungan atau kombinasi dana permanen perusahaan yang bertahan lama. Pemimpin harus dapat mendapatkan dana dengan cepat, tepat, dan akurat sehingga keputusan pendanaan manajer dapat meminimalkan biaya modal yang dapat dipertanggungjawabkan oleh entitas dan meningkatkan nilai keuangan perusahaan. Selain itu, struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio. Rasio yang ada antara lain dapat dihitung dengan membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas perusahaan (Mohammad Zaenal Fanani1, 2022) . Menurut (Goshu M. E., 2022) Struktur modal merupakan cangkupan bagi pengguna berbagai sumber untuk mendukung operasi dan pertumbuhan bisnis. Utang jangka pendek dan utang jangka panjang juga dapat digunakan sebagai struktur modal untuk membiayai kelangsungan modal bisnis. Dengan struktur modal yang lebih kuat, lebih besar resiko yang ditanggung oleh perusahaan. Menurut (Fahmi I. , 2018) untuk melakukan evaluasi resiko jangka panjang dan mempertimbangkan prospek pendapatan selama beroperasi, struktur modal sangat penting. Struktur modal yang efektif melibatkan keseimbangan antara pemanfaatan modal internal dan pinjaman, maka dari itu, sangat penting bagi perusahaan untuk merencanakan strategi serta membuat keputusan yang tepat mengenai struktur modal.

Pada penelitian ini ada beberapa teori yang mendasari teori struktur modal yaitu *Pecking Order Theory* (POT), teori ini memberikan penjelasan tentang bagaimana keputusan utang terhadap struktur modal dibuat untuk perusahaan dengan melihatnya dari berbagai sudut pandang.

Pecking Order Theory (POT) suatu teori yang telah dikembangkan oleh Stewart Myers pada tahun 1984. *Pecking Order Theory* (POT) menjelaskan

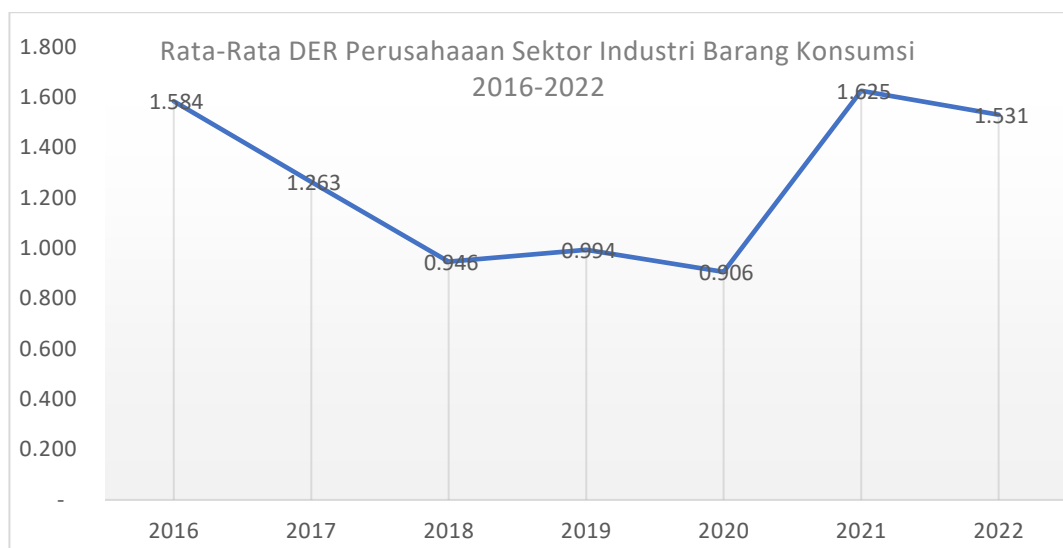
mengapa perusahaan akan memilih tingkat sumber dana yang disukai (Husnan Suad, 2015). Menurut (Almas, 2021) *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka mendapatkan pendanaan modal internal dari pada eksternal. selain itu, teori ini mengatakan bahwa perusahaan dengan pendapatan yang lebih tinggi akan memiliki lebih banyak sumber daya internal untuk digunakan untuk membiayai operasi yang sudah ada, sehingga perusahaan akan menggunakan biaya utang yang lebih sedikit dari eksternal. Perusahaan dengan pendapatan yang lebih rendah, sebaliknya, akan menggunakan biaya utang yang lebih banyak dari eksternal karena pendapatan sumber daya internal mereka tidak cukup untuk membiayai operasi tersebut.

Pemahaman tentang teori-teori struktur modal dapat membantu perusahaan untuk merumuskan keputusan dan strategi terkait struktur modalnya. Keputusan manajemen untuk menentukan struktur modal sangat penting. Jika keputusan tersebut tidak dibuat atau tidak optimal, nilai perusahaan dapat turun dan berujung pada kebangkrutan. Oleh karena itu, manajemen keuangan perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini dihitung untuk mengukur seberapa banyak utang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan equity total shareholders. Rasio DER berdampak pada kinerja perusahaan (Mukhtaruddin, 2007). Untuk menghitung struktur modal perusahaan, penelitian ini menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang menunjukkan perbandingan antara utang perusahaan secara keseluruhan dan ekuitasnya secara keseluruhan. Jika suatu perusahaan dapat mencapai struktur modal yang ideal, mereka dapat mencapai keseimbangan yang ideal antara risiko dan pengembalian, dan juga memiliki peluang untuk mengoptimalkan harga saham. Nilai DER yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perbandingan utang perusahaan jauh lebih besar daripada modalnya. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi harus siap untuk biaya modal yang besar dan risiko yang mungkin meningkat di masa depan. Ketidakmampuan untuk mengelola

struktur modal dengan baik dapat menimbulkan kekhawatiran karena dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan dalam beberapa tahun ke depan, yang dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk berinvestasi dalam sahamnya.

Berikut Grafik yang menunjukkan struktur modal rata-rata yang dihitung dengan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER). Dan dihitung dengan membandingkan total hutang perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 hingga 2022.



Gambar 1. 1

Rata-Rata DER Sektor Industri Barang konsumsi 2016-2022

Sumber: Data diolah (2022)

Pada gambar 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi pada tahun 2016-2022 mengalami fluktuatif dimulai pada tahun 2016 nilai rata-rata DER perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi sebesar 1,584, Selanjutnya di tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 1,263, lalu di tahun 2018 nilai rata-rata DER Kembali menurun menjadi 0,946, diikuti kenaikan pada tahun 2019 sebesar 0,994, kemudian pada tahun 2020 nilai rata-rata DER menurun sebesar 0,906 dan diikuti

dengan Kenaikan pada tahun 2021 sebesar 1,625 dan akhirnya pada tahun 2023 nilai rata-rata DER kembali menurun sebesar 1,531. Selama periode 7 tahun, maka tahun terbaik di tahun 2023 yang memiliki nilai rata-rata DER terendah yaitu sebesar 1,531. Jika rasio DER lebih rendah, perusahaan lebih mampu membayar kewajibannya. Namun, jika rasio DER lebih tinggi, lebih sulit bagi perusahaan untuk membayar kewajibannya terhadap pihak luar. Ini dapat mengganggu kestabilan keuangan perusahaan.

Dikutip dari berita CNBC Indonesia (<https://www.cnbcindonesia.com>) pada tahun 2019 Kinerja industri barang konsumsi (consumer goods) di Bursa Efek Indonesia semakin buruk. Sejak awal tahun, kinerjanya turun hampir 20%, tepatnya 19,31%. Beberapa emiten, seperti PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk/HMSP (-43,9%), PT Gudang Garam Tbk/GGRM (-36,08%), PT Unilever Indonesia Tbk/UNVR (-6,66%), dan PT Mayora Indah Tbk/MYOR (-17,18%), menunjukkan kinerja yang buruk. Sektor konsumen masih tertekan dan menjadi pemberat utama sesi I Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ini Jumat (15/11), dengan pelemahan 0,26% pada level 2.067,88. Data dari Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa konsumsi rumah tangga hanya tumbuh 5,01% secara *year to date* pada kuartal III-2019.

Dan pada tahun 2021 berdasarkan berita yang dikutip CNBC Indonesia (<https://www.cnbcindonesia.com>) IHSG berhasil menembus angka psikologis sebesar 6.500, saham-saham sektor barang konsumsi mengalami lonjakan setelah investor asing masuk ke pasar. Data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa IHSG naik sebesar 0,78% menjadi 6.536,904, dengan nilai transaksi mencapai Rp17,79 triliun dan volume perdagangan mencapai 28,83 miliar saham. Indeks sektor industri menjadi yang paling mengalami kenaikan di antara indeks sektoral bursa, dengan peningkatan mencapai 2,26%. Diikuti oleh indeks sektor barang konsumen non-siklis dan sektor finansial yang masing-masing naik sebesar 1,75% dan 0,75%.

Harga saham dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, yang membuatnya lebih mudah mendapatkan pendanaan ekuitas melalui penerbitan saham dan

mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga mengurangi beban keuangan. Di sisi lain, kenaikan harga saham terhadap struktur modal ini juga dapat berdampak negatif, yaitu meningkatkan biaya modal, karena hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami peningkatan biaya modal ekuitas.

Penelitian-penelitian terdahulu terhadap struktur modal juga dilakukan di beberapa negara seperti Indonesia, Serbia, India, Korea, Pakistan, Afrika, dan Malaysia dan beberapa negara lainnya. (Akbar, 2022) meneliti variabel *firm size*, *asset tangibility*, *profitability*, *earning volatility*, *growth opportunities*, *liquidity*, *non-debt tax shield*, dan *GDP growth*. (Almas, 2021) meneliti variabel *income variability*, *growth opportunity*, *tangibility*, *firm size*, *profitability*, *non-debt tax shield*, *uniqueness*, dan *chaebol affiliation*. (Prakash, 2023) meneliti variabel *asset tangibility*, *firm size*, *profitability*, *growth opportunities*, *liquidity*, dan *pandemic had*. (Celina Geraldine, 2022) meneliti variabel *Profitability*, *Liquidity*, *Tangibility*, *Growth and Firm Size*. (Krismelina S., 2023) meneliti Variabel perusahaan, Risiko Bisnis, *board gender diversity* dan profitabilitas. (Yanda, 2018.) meneliti Variabel Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan di beberapa negara, menemukan hasil yang berbeda-beda antara variabel satu dengan variabel yang lainnya dalam mempengaruhi struktur modal perusahaan. Variabel yang mengalami inkonsisten hasil dari yang telah dilakukan adalah likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, growth. Maka dalam penelitian ini meneliti kembali variabel-variabel independen dalam mempengaruhi struktur modal tersebut.

Beberapa faktor mempengaruhi struktur modal, dan salah satunya adalah Likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Perusahaan yang likuid disebut sebagai perusahaan yang dapat membayar kewajibannya (Tupe, The determinants of capital structure of Indian power generation and supply firms: panel data analysis, 2022), sementara itu menurut (Sutrisno, 2012) Rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Rasio ini mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, yang umumnya kurang dari satu tahun. Pengukuran rasio likuiditas dilakukan dengan memperhatikan kapan arus kas masuk dan keluar terjadi, serta melihat prospek arus kas untuk kinerja masa depan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Dewi, 2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Erlane K. Ghani, 2023) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor kedua yang berpengaruh terhadap struktur modal yaitu Profitabilitas. Profitabilitas adalah ukuran yang dapat digunakan untuk menghitung keuntungan yang diperoleh dari modal yang diinvestasikan atau sejauh mana suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba atau keuntungan (Munawir, 2002). Profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan lebih banyak keuntungan, yang memungkinkan mereka untuk membiayai operasional bisnis mereka sendiri tanpa bergantung pada pihak eksternal. Menurut penelitian (Prakash, 2023), (kasmir, 2019) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam mencapai keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Penilaian terhadap profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai Metode, tergantung pada parameter yang digunakan. Berdasarkan penelitian (Prakash, 2023), Pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan dampak positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan (Celina Geraldine, 2022) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Faktor yang ketiga adalah Ukuran perusahaan (*Firm Size*). Ukuran perusahaan adalah Besar atau kecilnya suatu perusahaan diukur dengan total aset atau penjualan bersih. Semakin banyak total aset atau penjualan, semakin besar dimensi perusahaan. Seringkali, perusahaan skala besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal (Ernawati, 2016). Menurut (Zhunge D. , 2023) Ukuran perusahaan memengaruhi struktur modalnya. Dalam pecking order theory,

perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki keuntungan dan arus kas yang lebih besar, yang berarti mereka memiliki kapasitas pendanaan internal yang lebih besar, sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar kurang bergantung pada pendanaan dari luar. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Vukasin Kuc, 2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Erlane K. Ghani, 2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Faktor yang keempat adalah *Tangibility*. *Tangibility* menurut (Sari, 2021) adalah hasil dari perbandingan aset tetap dengan total asset, semakin banyak jaminan yang diterbitkan, semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Asset tangibility, juga dikenal sebagai aset berwujud, adalah alat untuk meningkatkan utang dalam perusahaan. Perusahaan dengan asset tangibility yang lebih tinggi akan lebih mudah mendapatkan utang dari pendanaan eksternal (Prakash, 2023) Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Vukasin Kuc, 2021) menyatakan bahwa *Tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Erlane K. Ghani, 2023) menyatakan bahwa *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor yang kelima adalah Pertumbuhan perusahaan (*Growth*). Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah sebuah parameter keuangan yang memberikan gambaran tentang seberapa baik sebuah perusahaan dapat beradaptasi dengan posisinya dalam menghadapi perkembangan ekonomi secara keseluruhan dan dalam industri tempatnya beroperasi (Fahmi I. , 2018). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Tupe, The determinants of capital structure of Indian power generation and supply firms: panel data analysis, 2022) menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Krismelina S. , 2023) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu inkonsistensi masih ditemukan pada penelitian sebelumnya Hal ini menyebabkan perbedaan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mungkin berdampak pada struktur modal. Maka dari itu, masih relevan untuk melakukan penelitian terhadap variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Frm Size*, *Tangibility*, *Dan Growth* Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2022)”**

1.3 Rumusan Masalah

Salah satu keputusan keuangan paling krusial dalam upaya mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, adalah penentuan struktur modal. Struktur modal ini diukur dengan membandingkan utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan yang merupakan sumber pembiayaan perusahaan, dengan Memperkuat kestabilan keuangan perusahaan dapat dianggap penting dikarenakan adanya perubahan dalam struktur modal dapat mempengaruhi posisi keuangan dan nilai perusahaan. Pada tahun 2016-2022 fenomena yang terjadi pada Sektor industri Barang dan konsumsi mengalami fluktuatif atau cenderung naik turun setiap tahunnya. Semakin rendah rasio DER, perusahaan dinilai lebih sehat dalam hal melunasi sewajibannya. Sebaliknya, rasio DER yang tinggi menunjukkan beban utang yang besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban kepada pihak luar menjadi lebih berat. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengatur struktur modal secara optimal.

Banyaknya penelitian yang dilakukan mengenai struktur modal dengan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Penulis menemukan hasil yang tidak konsisten antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Maka dari itu, penulis akan menguji kembali faktor-faktor tersebut yaitu Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Pertumbuhan Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan konsumsi Periode 2016-2022 dengan menggunakan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Bedasarkan latar belakang dan temuan penelitian sebelumnya, maka penulis mengidentifikasi pernyataan sebagai berikut:

- 1 Bagaimana Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, dan *Growth*, dan struktur modal pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 2 Apakah Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, dan *Growth*, secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 3 Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel Likuiditas terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 4 Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel Profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 5 Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel *Firm Size* terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 6 Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel *Tangibility* terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 7 Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara *Growth* terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan faktor penelitian sebelumnya yang tidak konsisten pada hasil penelitian, maka dapat dirumuskan pertanyaan sebagai berikut:

- 1 Untuk mengetahui Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, dan *Growth*, dan struktur modal pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?

- 2 Untuk mengetahui Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, dan *Growth*, secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 3 Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel likuiditas terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 4 Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 5 Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel *Firm Size* terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 6 Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel *Tangibility* terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?
- 7 Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel *Growth* terhadap struktur modal perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022?

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun secara praktisi. Berikut merupakan manfaat yang diharapkan tercapai dari penelitian ini yaitu:

1.5.1. Aspek Teoritis

a. Bagi Akademisi

Penulisan penelitian ini diharapkan mampu memberikan pengetahuan dan wawasan yang lebih luas lagi tentang pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, dan *Growth*, dan struktur modal pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi bahan ataupun referensi dalam melakukan penelitian yang sama dengan penelitian ini.

1.5.2. Aspek Praktisi

a. Investor

Informasi ini dapat digunakan sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam mengalokasikan modalnya yang dapat dilihat dari aspek profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan *asset tangibility* serta dapat mengetahui perusahaan mana saja yang memiliki kinerja yang baik.

b. Perusahaan

Informasi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mendukung perusahaan dalam mengambil keputusan terkait pendanaan dan menjadi sumber evaluasi terhadap struktur modal perusahaan.

c. Publik

Penelitian ini dapat digunakan oleh peneliti selanjutnya sebagai pengetahuan dan dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

a) **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini memberikan penjelasan mengenai gambaran umum objek penelitian berisi mengenai objek penelitian. Latar belakang penelitian yang membahas tentang fenomena yang diteliti, topik penelitian dan juga situasi yang melatar belakangi penelitian. Rumusan masalah yang berisi pernyataan masalah yang diteliti. Tujuan penelitian yang menjelaskan pernyataan tentang masalah yang ingin diteliti. Manfaat penelitian untuk mengungkapkan apakah manfaat yang didapat selama masa penelitian sejalan dengan perumusan masalah.

b) **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi teori mengenai teori khusus, serta penelitian terdahulu yang dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian dengan hipotesis jika diperlukan.

c) BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai pendekatan, metode, dan teknik yang akan digunakan untuk melakukan pengumpulan dan untuk menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Dengan memaparkan mengenai jenis penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel atau pengumpulan data, uji validitas dan realibilitas, serta teknik analisis data.

d) BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini, mendeskripsikan sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri. Bab ini berisi dua bagian: bagian pertama menyajikan hasil penelitian dan bagian kedua berisi pembahasan atau analisis dari hasil penelitian. Setiap aspek pembahasan dimulai dari hasil analisis data, kemudian diinterpretasikan dan selanjutnya diikuti oleh penarikan kesimpulan. Dalam pembahasan sebaiknya dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya atau landasan teoritis yang relevan

e) BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dan saran berdasarkan hasil analisis dari penelitian mengenai: “Analisis Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2022.”.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan penyeimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa, dan Struktur modal dapat mencakup perbandingan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Kebijakan terkait struktur modal tersebut merupakan Suatu usaha untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan harapan Terhadap pengambilan keputusan (Musthafa, 2017). Sedangkan Menurut Irham Fahmi (Fahmi I. , 2017). Struktur modal mencerminkan distribusi proporsi finansial perusahaan, menggambarkan perbandingan antara modal yang berasal dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) sebagai sumber pendanaan perusahaan, dan struktur Modal Dapat dianggap optimal ketika perusahaan tersebut dapat memanfaatkan kombinasi terhadap utang dan ekuitas dengan strategi yang tepat (Nia Ferliana, 2018).

Menurut (Putri, 2019) struktur modal memiliki tujuan yaitu mengutamakan efektifitas dalam pemanfaatan hutang dan modal, dan penting untuk memahami struktur modal dikarenakan struktur modal yang baik dapat meningkatkan Suatu kepercayaan terhadap pihak terkait. Struktur Modal memiliki keunggulan tersendiri yaitu menjadi Suatu faktor krusial dalam meningkatkan daya saing perusahaan dalam jangka panjang. Struktur modal yang optimal adalah yang menghasilkan keseimbangan yang baik antara risiko dan pngembalian, serta menyebabkan suatu peningkatan nilai saham. Biaya modal yang timbul diakibatkan suatu keputusan dan aktivitas pendanaan adalah hasil dari kebijakan yang telah diambil oleh manajemen. struktur modal yang efektif memungkinkan perusahaan mencapai kinerja yang optimal, memberikan keuntungan baik bagi perusahaan maupun para pemegang sahamnya (Sansoethan, 2016).

2.1.1.2 Teori Struktur modal

1. *Pecking Order theory*

Pecking Order Theory, yang dikemukakan oleh (Husnan Suad, 2015) Menjelaskan tentang keputusan Pendanaan yang berbeda dengan Teori Struktur Modal yang telah dibahas Sebelumnya. Teori ini menyatakan Bahwa:

- a. Perusahaan cenderung lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal yang berasal dari hasil operasional perusahaan.
- b. Perusahaan berupaya menjaga rasio pembagian dividen yang diinginkan dengan menghindari perubahan drastis dalam pembayaran dividen.
- c. Kebijakan dividen biasanya sulit diubah, dengan fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi menyebabkan dana operasional kadang melebihi kebutuhan investasi, sementara di waktu lain terdapat kekurangan. Jika dana operasional tidak mencukupi untuk investasi, perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimilikinya.
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan lebih cenderung untuk menerbitkan sekuritas yang dianggap paling aman terlebih dahulu, seperti obligasi, kemudian sekuritas dengan karakteristik opsi seperti obligasi konversi, dan baru di tahap terakhir, jika masih dibutuhkan, saham baru akan diterbitkan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan cenderung memiliki tingkat peminjaman yang lebih rendah, bukan karena kebutuhan mereka akan pendanaan eksternal yang sedikit. Sebaliknya, perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung memiliki utang yang lebih besar karena dua alasan: dana internal yang tidak mencukupi dan utang dianggap sebagai sumber eksternal yang lebih diutamakan.

2. *Teori Modigliani Mille*

Teori Modigliani Miller (MM), Seperti yang dijelaskan oleh (Husnan Suad, 2015), menyatakan bahwasanya dalam kondisi pasar modal yang sempurna dan tanpa adanya Pajak, efek Penggunaan utang atau modal sendiri akan memiliki dampak yang setara terhadap kemakmuran pemilik perusahaan. Artinya, dalam

konteks pasar yang sempurna, tidak ada perbedaan signifikan antara menggunakan utang atau modal sendiri dalam hal Menciptakan Nilai bagi pemilik perusahaan.

3. *Trade of Theory*

Trade of Theory, yang dikemukakan oleh (Setia A. L., 2008) Menyatakan bahwa Perusahaan Menentukan tingkat Struktur Modalnya pada tingkat yang ingin dicapai dari waktu ke waktu. Teori ini Bertujuan untuk Menemukan Rasio utang yang optimal dengan Mempertimbangkan Keseimbangan antara Manfaat dan biaya dari Penggunaan utang. *Trade of Theory* yang telah dikemukakan Perusahaan dapat Mencapai Struktur Modal yang optimal Melalui dua (2) Pendekatan. Pertama, dengan menilai keuntungan dari Pengembalian Pajak yang dihasilkan dari Penggunaan utang, dibandingkan dengan Ekspektasi Biaya Kebangkrutan yang Mungkin Timbul akibat Penggunaan utang. Kedua, Struktur Modal yang Optimal ditentukan oleh biaya yang muncul dari konflik antara Manajer Perusahaan dan Pemegang Saham terkait Arus Kas Pada Ekuitas yang Berlebihan, dan konflik Antara Pemegang Saham dan Kreditor yang dapat Menimbulkan biaya Agen.

4. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sebagaimana dijelaskan oleh (Mulyawan, 2015) mengisyaratkan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih mendalam dibandingkan dengan investor eksternal. Dalam situasi asimetri informasi ini, manajer akan mengungkapkan kondisi perusahaan kepada pasar. Penilaian mengenai prospek perusahaan dilakukan oleh manajer, dan jika prospeknya dianggap menguntungkan, manajer cenderung tidak mencari modal tambahan melalui penerbitan saham baru. Sebaliknya, jika prospeknya kurang menguntungkan, perusahaan akan menerbitkan saham baru untuk mendapatkan modal dari investor eksternal. Manajer mungkin memilih untuk meningkatkan utang sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya, karena peningkatan utang sering dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki keyakinan terhadap prospek masa depannya. Investor diharapkan dapat memahami sinyal ini sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang positif. Perusahaan dengan prospek yang baik akan cenderung menghindari penjualan saham dan lebih memilih untuk mencari modal baru melalui berbagai cara lain, termasuk penggunaan utang yang melampaui target struktur modal yang

biasa digunakan. Sedangkan menurut (Brigham, 2019), *Signalling Theory* atau Teori sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menyampaikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan dengan tujuan memberikan gambaran mengenai prospek masa depan perusahaan. Teori ini didasarkan pada konsep bahwa manajer memiliki akses ke informasi yang lebih lengkap dibandingkan dengan investor, sehingga terjadi ketidakseimbangan atau asimetri informasi. Oleh karena itu, manajemen memiliki tanggung jawab untuk menyediakan informasi atau sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan, yang sering kali tercermin dalam laporan keuangan tahunan.

Dalam konteks penelitian ini, teori sinyal dapat dikaitkan dengan tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan, yang tercermin dalam tingginya rasio DER. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi mungkin menghadapi risiko bisnis yang lebih besar, yang dapat menyebabkan kegagalan dalam memenuhi kewajiban utang dan dinilai kurang menguntungkan. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola utangnya dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dalam beberapa tahun mendatang. Oleh karena itu, tingkat utang suatu perusahaan akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dalam melakukan investasi atau menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

2.1.1.3 Rasio Struktur Modal

Ada beberapa metode rasio yang dapat diterapkan untuk menilai komposisi modal suatu perusahaan. Menurut (Fahmi I. , 2018) Smith, Skousen, Stice, dan Stice Telah Mengidentifikasi Beberapa Rasio yang berguna dalam mengukur Struktur Modal, yakni:

1. Debt to Equity Ratio (DER)

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stock Holder's Equity}}$$

Pemanfaatan rasio DER dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi utang dengan menggunakan ekuitas, sambil

menunjukkan tingkat jaminan yang tersedia bagi Pemberi Pinjaman.

2. *Number of Times Interest is Earned*

$$\frac{\text{Income before taxes and interest expense}}{\text{Interest expense}}$$

3. *Book Value Pershare*

$$\frac{\text{Common stockholder's equity}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

Keterangan:

- a. *Total liabilities* (Total utang)
- b. *Stockholder's equity* (Modal sendiri)
- c. *Income before taxes and interest expense* (Pendapatan sebelum bunga dan pajak)
- d. *Interest expense* (Beban bunga. Biaya dana pinjaman pada periode berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam laporan laba rugi)
- e. *Common stockholder's equity*: Kekayaan pemegang saham
- f. *Number of shares of common stock outstanding* (Jumlah saham yang beredar).

Dari tiga rasio yang tersedia, peneliti memilih untuk menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), yang merupakan Perbandingan antara jumlah kewajiban jangka panjang dan jangka pendek dengan modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Tujuan dari *Debt Equity Ratio* adalah untuk mengetahui persentase modal perusahaan yang diberikan oleh pemegang utang; dengan menggunakan rasio ini, peneliti dapat mengidentifikasi perusahaan yang memiliki tingkat hutang tertinggi relatif terhadap modalnya. Perusahaan yang mengandalkan hutang akan menunjukkan nilai DER yang

tinggi.

2.1.2 Likuiditas

Menurut (Hery, 2015), rasio likuiditas adalah ukuran yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu membayar utang jangka pendek yang akan jatuh tempo. Sebaliknya, menurut (Sutrisno, 2012), rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, yang umumnya kurang dari satu tahun. Pengukuran rasio likuiditas dilakukan dengan memperhatikan kapan arus kas masuk dan keluar terjadi, serta melihat prospek arus kas untuk kinerja masa depan. Sementara itu, menurut (Fahmi I. , 2018), likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu.

Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek atau yang segera jatuh tempo dikenal sebagai likuiditas. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung mengurangi total utangnya, yang pada gilirannya akan mengurangi struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi juga lebih condong untuk menggunakan sumber dana internal, seperti laba ditahan, sebelum memanfaatkan sumber dana eksternal, seperti utang atau emisi saham baru (Ni Putu Nita Septiani, 2018). Oleh karena itu, indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas melibatkan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan suatu Perusahaan dalam Mencapai laba bersih dari penjualan dan efisiensi dalam Memanfaatkan aset untuk

Menghasilkan keuntungan. Informasi Mengenai Profitabilitas Menjadi sangat Relevan bagi Pihak eksternal, dikarenakan Tingkat Profitabilitas yang tinggi dan dapat mencirikan kinerja Positif Perusahaan dalam Menghasilkan laba. Sebaliknya, jika tingkat Profitabilitas rendah, dapat dianggap sebagai indikator kinerja perusahaan yang kurang baik. Adanya informasi mengenai profitabilitas dapat memotivasi manajer untuk mengambil tindakan dalam pengelolaan laba (Tunjung, 2019). Menurut (kasmir, 2019) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam mencapai keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Penilaian terhadap profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai metode, tergantung pada parameter yang digunakan, seperti laba dan aktiva atau modal yang dibandingkan satu sama lain (Novika, 2022) Rasio profitabilitas memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen perusahaan, yang dapat diukur dari laba yang dihasilkan melalui aktivitas utama perusahaan (penjualan) atau melalui investasi. Beberapa jenis rasio profitabilitas meliputi *Profit Margin on Sales*, *Earning Per Share* (EPS), *Return on asset* (ROA), dan *Return on equity* (ROE).

Menurut (Husnan Suad, 2015), *return on assets* (ROA) digunakan untuk menghitung sejauh mana laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh total aset suatu perusahaan. Jika nilai ROA perusahaan tersebut tinggi, itu mencerminkan tingkat pengembalian yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien. Hal ini dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya, apakah perusahaan memilih untuk menggunakan laba yang diperoleh untuk menambah modal atau menambah hutang sebagai tanda stabilitas perusahaan.

Penelitian ini mengukur profitabilitas dengan menggunakan rasio yang menghitung laba bersih dibandingkan dengan total aset. perhitungan profitabilitas dilakukan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.4 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut (Ernawati, 2016) Ukuran perusahaan (*Firm Size*) adalah Besar atau kecilnya suatu perusahaan diukur dengan total aset atau penjualan bersih. Semakin banyak total aset atau penjualan, semakin besar dimensi perusahaan. Seringkali, perusahaan skala besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Menurut riset yang disusun oleh (Nuraini, 2018), dimensi perusahaan merujuk pada parameter yang menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan dapat ditempatkan dalam kategori-kategori tertentu, termasuk total aktiva dan volume penjualan. Klasifikasi perusahaan dalam dimensi ini didasarkan pada jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Stabilitas aset dianggap mencerminkan tingkat konsistensi yang relatif stabil. Perusahaan dengan jumlah aset yang lebih tinggi mengindikasikan stabilitas yang lebih besar serta kapasitas untuk menghasilkan laba yang lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset lebih sedikit atau lebih rendah dan Sebagaimana diungkapkan oleh (Denziana, 2017) dimensi perusahaan mencerminkan seberapa besar atau kecilnya suatu Perusahaan yang dilihat dari sektor bisnis yang dioperasikan. Penilaian ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan total penjualan, total aset, dan tingkat penjualan rata-rata.

Menurut (I Wayan Satya Pramana, 2020) bahwasanya Perusahaan yang berskala besar memiliki kestabilan arus kas yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil, sehingga kemampuannya untuk membayar kewajiban utang dianggap lebih dapat diandalkan. Hal ini membuat kreditur lebih tertarik untuk menyediakan pendanaan kepada perusahaan besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih banyak menggunakan modal asing atau hutang dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula struktur modalnya. Dan cara Mengukur ukuran Perusahaan menurut Natsir (2021) menggunakan pendekatan proksimasi dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset. Penggunaan logaritma natural ini bermanfaat untuk mengurangi fluktuasi data yang mungkin terjadi akibat besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah:

Size: Ln (Total Aktiva)

2.1.5 Tangibility

Asset tangibility menurut (Sari, 2021) adalah hasil dari perbandingan antara aset tetap dan total aset; semakin banyak jaminan yang diterbitkan, semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Ini sebanding dengan total aset tetap dan dapat berdampak pada keputusan perusahaan tentang struktur modal. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan menyumbangkan semua sumber daya yang dimilikinya (Betavia, 2019). Aset dalam perusahaan umumnya terdiri dari dua kategori, yaitu aset tetap dan aset lancar. Kedua jenis aset ini membentuk struktur aset. Perusahaan dengan struktur aset yang memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar cenderung menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan untuk utang (Houston, 2019). Pengukuran tingkat konkret dari aset, sebagaimana dijelaskan oleh (Ni Putu Yulinda Prastika, 2019), dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{TANG} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*).

Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai perubahan total aset, yang mencerminkan profitabilitas yang akan datang melalui pertumbuhan aset masa lalu. Growth merujuk pada perubahan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan, diukur sebagai persentase perubahan aset pada suatu waktu tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan aset mencakup baik peningkatan maupun penurunan total aset selama satu periode, yaitu satu tahun. Nilai perusahaan, yang tercermin dalam indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan indikasi positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konsep pertumbuhan (*growth*) menunjukkan sejauh mana

perusahaan menempatkan dirinya dalam ekosistem ekonomi secara keseluruhan atau dalam konteks sistem ekonomi untuk industri yang sama (Yanda, 2018.)

Menurut (Farida Titik Kristanti, 2020), semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pula tingkat hutangnya. Hal ini disebabkan oleh Peningkatan jumlah aset setiap tahun, yang meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan dan memengaruhi keputusan investor untuk mengalokasikan modal pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana tambahan untuk mendukung operasionalnya. Jika sumber dana internal tidak mencukupi, opsi utang menjadi pilihan utama untuk mendukung pertumbuhan perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi struktur modal Perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) mencerminkan kenaikan atau penurunan total aset perusahaan. pertumbuhan perusahaan mencerminkan peningkatan sumber daya dalam bentuk aset, diukur sebagai Persentase Perubahan total aset dari tahun tertentu dibandingkan dengan tahun Sebelumnya. Rumus untuk menghitung *Growth* adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset } t - \text{Total aset } t - 1}{\text{Total aset } t - 1}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian I

Judul	: Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal
Tahun	: 2023
Peneliti	: Devy Tania Nabila, Mia Ika Rahmawati
Literatur	: <i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i>
Populasi dan Sampel	: Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 5 tahun yaitu 2017-2021
Variabel	: Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan

- Analisis Data : Analisis Regresi linier Berganda, uji asumsi klasik, uji koefisien (R²).
- Hasil Penelitian : Hasil Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan, sedangkan ukuran Perusahaan berpengaruh Positif Tidak signifikan Terhadap Struktur Modal.

Penelitian II

- Judul : *The Effect of Sustainable Performance On Capital Structure: Case of High Tech Companies In Indonesia*
- Tahun : 2023
- Peneliti : Agus Triyani, Wulan Budi Astuti, Salsabilla Putri
- Literatur : Jurnal Akuntansi, Vol 10 No. 1, Januari 2023
- Populasi dan Sampel : Kasus Perusahaan Teknologi Tinggi di Indonesia 2018-2020
- Variabel : Variabel Dependen: struktur Modal
Variabel Independen: *Sustainable Performance*
- Analisis Data : Analisis Regresi
- Hasil Penelitian : Hasil Penelitian Menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset dan kinerja CSR berpengaruh Positif Signifikan terhadap Struktur Modal.

Penelitian III

- Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tangibility, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2015 - 2019
- Tahun : 2022
- Peneliti : Celina Geraldine, Made Irma Lestari
- Literatur : Jurnal Bina Akuntansi, Juli 2022, Vol. 9 No.2 Hal 210 – 236

- Populasi dan Sampel : Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI
Periode 2015 – 2019
- Variabel : Variabel Dependen: Struktur Modal
Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas,
Tangibility, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan
- Analisis Data : Analisis Regresi Linear Berganda
- Hasil Penelitian : Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan Profitabilitas, *Tangibility*, *Tax shield*, berpengaruh Positif Signifikan terhadap Struktur Modal.

Penelitian IV

- Judul Penelitian : *Effect of Profitability and Liquidity on Capital Structure and Value of Plantation Companies in Indonesia*
- Tahun Penelitian : 2021
- Peneliti : Ari Supeno, Hapzi Ali, Rini Yayuk Priyati
- Literatur : *Dinasti international journal of economics finance & accounting*
- Populasi dan Sampel : Perusahaan Perkebunan di Indonesia tahun 2018-2021.
- Variabel Penelitian : Variabel Dependen: Struktur Modal
Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas
- Teknik Analisis Data : *Structural Equation Modeling*
- Hasil Penelitian : Hasil dari penelitian ini bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif Signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian V

- Judul Penelitian : Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019)

Tahun Penelitian : 2021

Peneliti : Afa, Shadrina Hazmi.

Literatur : Jurnal Al-Qardh, Vol. 6, No.1, Juli 2021, hlm. 30-44

Populasi dan Sampel : Perusahaan Manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019

Variabel Penelitian : Variable Dependen: Struktur Modal
Variable Independen: Likuiditas, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva

Teknik Analisis Data : Analisis linear berganda

Hasil Penelitian : Berdasarkan hasil penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi Struktur Modal, Likuiditas berpengaruh negatif signifikan Terhadap struktur modal sedangkan untuk Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Penelitian VI

Judul Penelitian : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, *Board Gender Diversity*, Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Menggunakan DER sebagai alat ukur

Tahun Penelitian : 2023

Peneliti : Shovia Krismelina, Farida Titik Kristanti

Literatur : *Journal of Management & Business*

Populasi dan Sampel : Perusahaan Bank Swasta, BUMD, BUMN, BEI Periode 2017-2021

Variabel Penelitian : Variable Dependen: Struktur Modal
Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, *Board Gender Diversity*, Profitabilitas

Teknik Analisis Data : *Dynamic Panel GMM*

Hasil Penelitian : Penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Struktur Modal, dan Begitu juga dengan Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak

signifikam terhadap struktur modal, dan untuk Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan *Board Gender Diversity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian VII

- Judul Penelitian : *The Determinants of African Bank Capital Structure: Basel III Accord or Bank-specific factors*
- Tahun Penelitian : 2022
- Peneliti : Ayodeji M. Obadire, Vusani Moyo, Ntungufhadzeni F. Munzhelele
- Literatur : *Journal of Economic and Financial Science*
- Populasi dan Sampel : *Bank companies registered in six African countries for the 2010-2019 period*
- Variabel Penelitian : Dependen: *Capital Structure*
- Teknik Analisis Data : *Data Panel Dynamic*
- Hasil Penelitian : Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Penelitian ini memanfaatkan pendekatan panel dinamis dengan menggunakan estimator berbasis BB sys-GMM untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal bank di wilayah Afrika. Penelitian ini memfokuskan pada bank-bank yang terdaftar di enam negara Afrika yang telah menerapkan kesepakatan Basel III. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa Basel III MCR, CAR, dan CBP memiliki dampak positif yang signifikan sebagai penentu utama dari struktur modal bank-bank di afrika.

Penelitian VIII

- Judul Penelitian : *Capital Structure of Islamic Bank: How Different are they from Convetional Bank*

Tahun Penelitian : 2021

Peneliti : Hafiz Hoque, Heng Liu

Literatur : *Global Finance Journal*

Populasi dan Sampel : Bank Konvensional dan Bank Syariah Periode 1995-2015

Variabel Penelitian : Dependen: *Capital Structure*

Teknik Analisis Data : *Panel Dynamic GMM*

Hasil Penelitian : Hasil penelitian ini bahwa bank-bank Islam memiliki rasio modal regulasi yang lebih tinggi daripada bank konvensional, dan secara rata-rata, modal regulasi mereka melebihi rasio modal minimum yang diperlukan baik untuk bank Islam maupun bank konvensional. Terdapat hubungan yang signifikan antara modal regulasi bank konvensional dan eksposur risiko aset. Sebaliknya, modal regulasi bank Islam tidak memiliki keterkaitan dengan risiko aset, mencerminkan kelemahan dalam kerangka regulasi perbankan Islam untuk mengatasi risiko aset.

Penelitian IX

Judul Penelitian : *Reciptivity of Capital Structure with Financial Flexibility: A Study On Manucfaturing Firm*

Tahun Penelitian : 2021

Peneliti : Ajaya Kumar Panda, Swagatika Nanda, Apoorva Arunachal Hegde, Akhilesh Kumar Kamalakant Yadav

Literatur : *International Journal Finance & Economic*

Populasi dan Sampel : *Registered Indian Manufacturing Companies 2009-2019 Period*

Variabel Penelitian : Dependen: *Capital Structure*

Teknik Analisis Data : *Dynamic Panel Model.*

Hasil Penelitian : Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada aturan praktis untuk teori struktur modal. Konsensus di antara

para Peneliti mengenai Respons struktur modal terhadap determinan spesifik perusahaan utama tidak tercapai karena adanya heterogenitas skala besar antara parameter spesifik perusahaan selama suatu periode. penelitian ini bertujuan untuk secara empiris menyelidiki respons dinamis dari keputusan struktur modal yang bersifat statis terhadap guncangan pada faktor-faktor penentu spesifik perusahaan. Penelitian ini mempertimbangkan sampel dari 2.094 perusahaan terdaftar di India, terutama perusahaan manufaktur, selama periode studi dari 2009 hingga 2019

Penelitian X

- Judul Penelitian : *Capital Structure Dynamic of shariah-compliant vs noncompliant firms: Evidience from Pakistan*
- Tahun Penelitian : 2023
- Peneliti : Saeed Akbar, Shehzad Khan, Zahoor Ul Haq, Muhammad Ibrahim Khan
- Literatur : *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*
- Populasi dan Sampel : *Sharia and non-sharia guidelines companies listed on the Pakistan Stock Exchange for the 2008-2018 period.*
- Variabel Penelitian : Dependen: *Capital Structure*
- Teknik Analisis Data : *Data Panel Dynamic GMM*
- Hasil Penelitian : Hasil dari analisis GMM mengungkapkan bahwa variabel independen memiliki dampak yang berbeda terhadap ukuran leverage, baik itu leverage Buku maupun Pasar, pada perusahaan SC dan NC. Temuan tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif yang konsisten terhadap profitabilitas, sementara hubungan positif terlihat pada peluang pertumbuhan di kedua jenis perusahaan, serta terhadap ukuran leverage. Leverage buku perusahaan SC menunjukkan hubungan negatif, sementara pada

perusahaan NC menunjukkan hubungan positif, dan terdapat hubungan negatif antara tangibilitas dan leverage pada kedua jenis perusahaan. Volatilitas pendapatan menunjukkan hubungan positif pada perusahaan SC dan hubungan negatif pada perusahaan NC. Terakhir, likuiditas terbukti memiliki hubungan negatif dengan leverage pada kedua jenis perusahaan.

Penelitian XI

- Judul Penelitian : *Impact of Financial Crises on Dynamics of Capital Structure: Evidence from Korean Listed Companies*
- Tahun Penelitian : 2021
- Peneliti : Lyubov Tsoy Almas Heshmati
- Literatur : *Social Science Research Network*
- Populasi dan Sampel : *Non-financial companies registered in Korea for the period 1985-2015*
- Variabel Penelitian : *Dependen: Capital Structure*
- Teknik Analisis Data : *Data Panel Dynamic*
- Hasil Penelitian : Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dan tingkat penyesuaian pada 1.159 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Korea selama periode 1985-2015. Temuan mengenai determinan umum struktur modal sejalan dengan teori dan penelitian empiris sebelumnya. Tangibility dan size menunjukkan hubungan positif dengan leverage, sementara profitabilitas dan tren waktu menunjukkan hubungan negatif dengan leverage. Untuk mengestimasi tingkat penyesuaian menuju leverage optimal, kami menggunakan model penyesuaian dinamis yang fleksibel. Sesuai dengan prediksi, perusahaan dengan aset tidak berwujud dan profitabilitas tinggi cenderung memiliki tingkat penyesuaian yang lebih lambat dibandingkan perusahaan dengan aset berwujud

dan profitabilitas rendah. Faktor jarak, yang mengukur perbedaan absolut antara leverage optimal dan leverage yang diamati, memiliki pengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian leverage. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan di Korea cenderung menghadapi biaya penyesuaian yang signifikan dalam jangka panjang dan melakukan penyesuaian dengan lebih cepat dalam jangka pendek ketika rasio utang yang diamati berada jauh dari target rasio utang.

Penelitian XII

- Judul Penelitian : *Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure: Evidence From Turkey Using Panel Quantile Regression Approach*
- Tahun Penelitian : 2021
- Peneliti : Durmuş Yıldırım, Ali Kemal Çelik
- Literatur : *Borsa Istanbul Review*
- Populasi dan Sampel : *Manufacturing Companies Registered in Borsa Istanbul for the period 2000-2018*
- Variabel Penelitian : Dependen: *Capital Structure*
- Teknik Analisis Data : *Dynamic Quantil Panel Data*
- Hasil Penelitian : Hasil penelitian menunjukkan bahwa, pada tahap pertama dalam hierarki keputusan investasi, perusahaan cenderung mengalokasikan investasi utamanya pada sumber dana internal, diikuti oleh penggunaan dana eksternal. Penggunaan yang lebih dominan dari dana internal menunjukkan bahwa sumber pendapatan internal memiliki peran yang signifikan dalam keputusan investasi, menunjukkan sensitivitas perusahaan terhadap likuiditas dalam pengambilan keputusan investasi. Meskipun tingkat

investasi meningkat, urutan prioritas tidak berubah, dan peningkatan ketergantungan investasi pada dana internal dan eksternal mendukung pandangan bahwa perusahaan cenderung mengevaluasi dana internal yang tersedia ketika beralih ke investasi baru. Pada tahap kedua, temuan empiris menunjukkan bahwa setelah menggunakan dana internal, perusahaan lebih condong untuk melakukan peminjaman lebih banyak, dan dampak peminjaman ini meningkat seiring dengan peningkatan tingkat investasi.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti; Judul; Publikasi; Tahun	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Devy Tania Nabila, Mia Ika Rahmawati, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 2023	Mengetahui apakah terdapat Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	Analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji koefisien (R2)	Hasil Penelitian Menunjukkan Bahwa Profitabilitas dan Struktur Aktiva berpengaruh Negatif signifikan, sedangkan ukuran Perusahaan berpengaruh Positif Tidak signifikan Terhadap Struktur Modal.	Sama-sama berfokus pada variabel independen: Profitabilitas, ukuran perusahaan Dan variabel dependen: struktur modal.	a) Objek penelitian: Perusahaan farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2017-2021, b) Metode: Analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji koefisien (R2)

2	Agus Triyani, Wulan Budi Astuti, Salsabilla Putri, <i>The Effect of Sustainable Performance On Capital Structure: Case of High Tech Companies In Indonesia</i> , Jurnal Akuntansi, Vol 10 No. 1, Januari 2023, 2023	Mengetahui apakah terdapat Pengaruh <i>Sustainable Performance</i> Terhadap Struktur modal	Analisis Regresi	Hasil Penelitian Menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset dan kinerja CSR berpengaruh Positif Siginifikan terhadap Struktur Modal.	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal	a) Metode yang digunakan: Analisis Regresi, b) Variabel independen: <i>Sustainable Performance</i> , c) Objek penelitian: Perusahaan Teknologi tinggi di Indonesia 2018-2020
3	Celina Geraldine, Made Irma Lestari, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tangibility, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	Mengetahui apakah terdapat Pengaruh Profitabilitas,	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh	Sama- sama Berfokus Pada Variabel	a) Objek penelitian: perusahaan barang

	Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2015 - 2019, Jurnal Bina Akuntansi, Juli 2022, Vol. 9 No.2 Hal 210 - 236, 2022.	Likuiditas, Tangibility, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal		Negatif signifikan terhadap struktur modal dan Profitabilitas, <i>Tangibility, Tax shield</i> , berpengaruh Positif Signifikan terhadap Struktur Modal	dependen yaitu Struktur modal Dan variabel independen: Likuiditas, Tangibility, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan	konsumsi Yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. b) Metode Penelitian: Analisis Regresi Linear Berganda
4	Ari Supeno, Hapzi Ali, Rini Yayuk Priyati, <i>Effect of Profitability and Liquidity on Capital Structure and Value of Plantation Companies in Indonesia</i> , <i>Dinasti international journal of economics finance & accounting</i> , 2021	Mengetahui apakah terdapat Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal	Structural Equation Modeling	Hasil dari penelitian ini bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal Dan variabel independen: Profitabilitas dan Likuiditas	a) Objek Penelitian: Perusahaan Perkebunan di Indonesia tahun 2018-2021, b) Metode Penelitian:

				Positif Signifikan terhadap struktur modal.		Structural Equation Modeling
5	Afa, Shadrina Hazmi, Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019), Jurnal Al-Qardh, Vol. 6, No.1, Juli 2021, hlm. 30-44, 2021	Mengetahui apakah terdapat Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	Analisis Linear Berganda	Hasil dari penelitian ini bahwa Likuiditas Berperngaruh negatif signifikan, dan Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal dan variabel independen: likuiditas	a) Metode: Analisis Linear Berganda b) Variabel independen: Risiko Bisnis
6	Shovia Krismelina, Farida Titik Kristanti, Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Board Gender Diversity, Profabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Menggunakan DER sebagai alat ukur, <i>Journal of Management & Business</i> , 2023	Mengetahui apakah terdapat Pengaruh Gender Diversity of CEO terhadap	<i>Dynamic Panel GMM</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa profitabilitas Berpengaruh positif tidak signifikan, Risiko	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal	a) Variabel independen: Gender Diversity of CEO b) Objek penelitian:

		struktur modal dan kinerja		bisnis berpengaruh Negatif tidak signifikan, Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif Signifikan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh Positif signifikan terhadap struktur modal	Metode: <i>Dynamic Panel GMM</i>	Perusahaan Bank Swasta, BUMD, BUMN BEI periode 2017-2021
7	Ayodeji M. Obadire, Vusani Moyo, Ntungufhadzeni F. Munzhelele, <i>The Determinants of African Bank Capital Structure: Basel III Accord or Bank-specific factors, Journal of Economic and Financial Science, 2022.</i>	Mengetahui Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibility, dan	<i>Data Panel Dynamic</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan Tangibility dan	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal,	a) Objek penelitian: Perusahaan Bank terdaftar enam negara africa periode 2010-2019

		Rasio pasar terhadap struktur modal		Rasio Pasar berpengaruh negatif signifikan Terhadap Struktur modal	Variabel independen: Profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibility metode: <i>Data Panel Dynamic</i>	b) Variabel independen: Rasio pasar
8	Hafiz Hoque, Heng Liu, <i>Capital Structure of Islamic Bank: How Different are they from Conventional Bank, Global Finance Journal, 2021</i>	Mengetahui Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan asset terhadap Struktur Modal	<i>Panel Dynamic GMM</i>	Hasil penelitian menunjukkan Bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal Metode: <i>Panel Dynamic GMM</i>	a) Objek penelitian: Bank Konvensional dan Bank Syariah Periode 1995-2015 b) Variabel independen:

						pertumbuhan asset
9	Ajaya Kumar Panda, Swagatika Nanda, Apoorva Arunachal Hegde, Akhilesh Kumar Kamalakant Yadav, <i>Reciptivity of Capital Structure with Financial Flexibility: A Study On Manucfaturing Firm, International Journal Finance & Economic, 2021</i>	Mengetahui Apakah terdapat pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, Non Utang Perisai Pajak terhadap Struktur modal	Data Panel Dinamis	Hasil penelitian ini Menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas Ukuran Perusahaan, Tangibility berpengaruh negatif signifikan, terhadap struktur modal, Non utang Perisai Pajak Berpengaruh positif tidak	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal Variabel independen: Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility Metode: Data Panel Dinamis	a) Objek penelitian: Perusahaan Manufaktur India Yang terdaftar Periode 2009-2019 b) Variabel independen: Non utang Perisai Pajak

				signifikan terhadap Struktur modal		
10	Saeed Akbar, Shehzad Khan, Zahoor UI Haq, Muhammad Ibrahim Khan, <i>Capital Structure Dynamic of shariah-compliant vs noncompliant firms: Evidience from Pakistan, International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 2023</i>	Mengetahui Apakah terdapat pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, ukuran perusahaan, , Tangibility, Pertumbuhan perusahaan, Non Utang Perisai Pajak terhadap Struktur modal	<i>Data Panel Dynamic GMM</i>	Hasil penelitian ini Menunjukkan bahwa likuiditas, Profitabilitas, Tangibility berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Ukuran Perusahaan, Non utang Perisai Pajak, Pertumbuhan perusahaan Berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur modal	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal, Variabel independen: Likuiditas, Profitabilitas, ukuran perusahaan, Tangibility, pertumbuhan perusahaan. Metode: <i>Data Panel</i>	a) Objek Penelitian: Perusahaan pedoman syariah dan tidak syariah yang terdaftar di bursa efek pakistan periode 2008-2018 b) Variabel independen: Non utang Perisai Pajak

					<i>Dynamic GMM,</i>	
11.	Lyubov Tsoy Almas Heshmati, <i>Impact of Financial Crises on Dynamics of Capital Structure: Evidence from Korean Listed Companies, Social Science Research Network, 2021</i>	Mengetahui Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Tangibility, Umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan, non utang perisai	<i>Data Panel Dynamic</i>	Hasil penelitian menunjukkan Bahwa Profitabilitas dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan Terhadap struktur modal, untuk ukuran perusahaan, tangibility, dan	Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal Variabal independen: Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Tangibility, Pertumbuhan	a) Variabel independen: Umur perusahaan, non utang perisai Pajak, Volatilitas Pendapatan b) Objek penelitian: Perusahaan non-keuangan

		Pajak, Volatilitas Pendapatan terhadap Struktur Modal		non utang perisai Pajak berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif Tidak signifikan Terhadap struktur modal dan Volatilitas Pendapatan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal	Perusahaan. metode: <i>Data Panel Dynamic</i>	yang terdaftar di korea periode 1985- 2015
--	--	---	--	---	--	---

12.	<p>Durmuş Yıldırım, Ali Kemal Çelik, <i>Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure: Evidence From Turkey Using Panel Quantile Regression Approach, Borsa Istanbul Review, 2021</i></p>	<p>Mengetahui Apakah terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan, Perubahan leverage terhadap Struktur Modal</p>	<p><i>Dynamic Quantil Panel Data</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal sendangkan Perubahan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.</p>	<p>Sama- sama Berfokus Pada Variabel dependen yaitu Struktur modal Metode: <i>Dynamic Quantil Panel Data</i> Variebal independen: Ukuran Perusahaan,</p>	<p>a) Variebal independen: Perubahan leverage b) Objek penelitian: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Istanbul periode 2000-2018</p>
-----	--	---	--	--	--	--

2.3 Kerangka Pemikiran

Bedasarkan teori terdahulu mengenai Struktur Modal, maka penulis Menggambarkan kerangka Penelitian sebagai berikut:

2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor, membuat mereka lebih bersedia memberikan pinjaman jangka pendek kepada perusahaan. Sebaliknya, jika likuiditas rendah, kepercayaan investor dapat berkurang, yang mungkin mendorong mereka untuk menarik dana dari perusahaan atau bahkan menuntut kepemilikan. Perusahaan dengan aset lancar yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (tingkat likuiditas tinggi) cenderung lebih sedikit menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini disebabkan oleh ketersediaan dana internal yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana tersebut terlebih dahulu. Menurut teori pecking order, perusahaan cenderung memanfaatkan sumber pendanaan internal sebelum beralih ke pendanaan eksternal seperti utang.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki penggunaan utang yang lebih rendah. Karena perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih suka menggunakan dana internal mereka daripada mencari pendanaan eksternal, mereka cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan dengan likuiditas yang kuat sering kali lebih suka melunasi hutangnya sendiri, yang berarti jumlah utang mereka akan semakin berkurang.

Bedasarkan penjelasan diatas, Maka dapat dibangun hipotesis bahwa likuiditas memiliki Pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Celina Geraldine, 2022) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Kaličanin, 2021).

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset, atau modalnya sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas

suatu perusahaan, semakin baik pula kinerja operasionalnya. Rasio profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam menghasilkan laba. Ini disebabkan oleh kemampuan profitabilitas dalam mengukur seberapa efisien perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari penjualan, aset, atau modal yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan indikator kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan teori pecking order, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih cenderung menggunakan dana internal untuk mendanai aktivitas operasionalnya daripada mencari pendanaan eksternal. Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi tidak akan digunakan untuk meningkatkan struktur modal, melainkan untuk mendanai kegiatan operasional dan didistribusikan kepada pemegang saham. Akibatnya, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung mengurangi ketergantungan pada modal eksternal, sehingga rasio utang yang digunakan dalam struktur modal menjadi lebih rendah.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dibuat suatu hipotesis bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh adanya hasil penelitian terdahulu yang memiliki pengaruh positif antara profitabilitas dengan struktur modal meliputi (Tupe, The determinants of capital structure of Indian power generation and supply firms: panel data analysis, 2022) (Almas, 2021) (Saeed Akbar, 2023).

2.3.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan melalui kegiatan operasional dan pendanaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dari besaran modal, nilai perusahaan, atau total aset yang dimiliki. Menurut *trade-off theory*, semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin banyak pula aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Seiring dengan peningkatan aktivitas, pendapatan perusahaan juga cenderung meningkat. Dengan demikian, pertumbuhan ukuran perusahaan biasanya diikuti oleh peningkatan struktur modal. Ketika pendapatan perusahaan meningkat, risiko gagal bayar terhadap kreditur menjadi lebih rendah. Perusahaan besar cenderung melihat utang sebagai sumber pendanaan eksternal yang menarik dengan risiko yang relatif rendah, memungkinkan mereka untuk meningkatkan struktur modal tanpa menghadapi risiko yang signifikan.

Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil sering kali memandang utang sebagai opsi yang kurang menarik karena risiko gagal bayar yang lebih tinggi.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dibuat suatu hipotesis bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh adanya hasil penelitian terdahulu yang memiliki pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal meliputi (Saeed Akbar, 2023) (Prakash, 2023) (Celina Geraldine, 2022).

2.3.4 Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal.

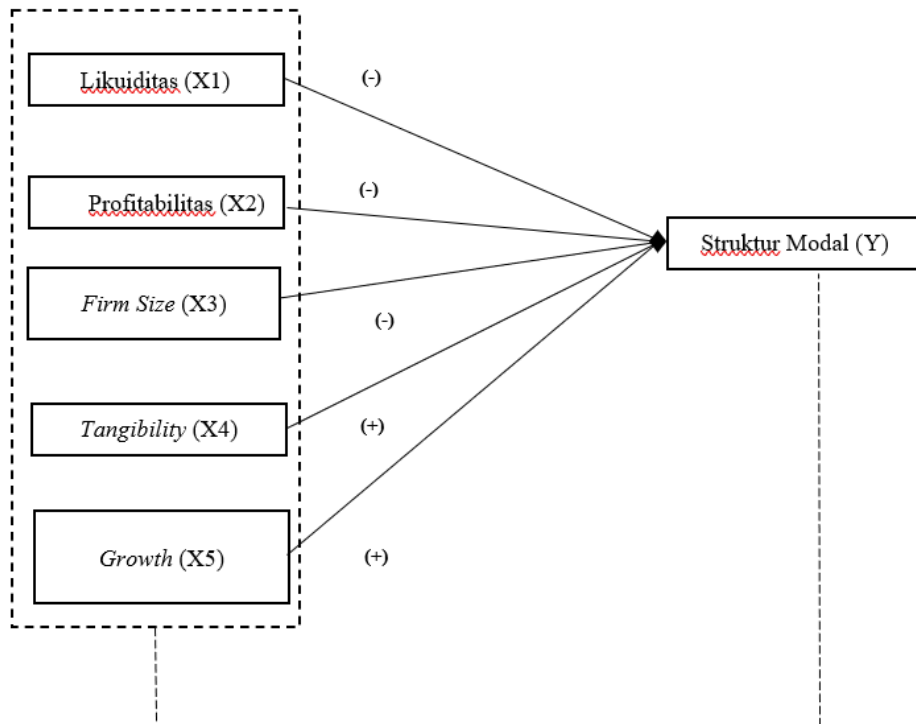
Tangibility adalah ukuran yang menunjukkan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Biasanya, perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi juga memiliki aset tetap yang besar. Tingginya asset tangibility menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman. Semakin besar tingkat asset tangibility yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi pula rasio utang yang mempengaruhi struktur modalnya. Hal ini membuat kreditur lebih tertarik untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan dapat lebih mudah mengakses pendanaan. *Tangibility* juga menjadi indikator penting dalam menilai kelayakan perusahaan untuk memperoleh utang jangka panjang. Perusahaan dengan asset tangibility yang tinggi umumnya dianggap lebih layak untuk mendapatkan pinjaman jangka panjang karena memiliki aset tetap yang memadai sebagai jaminan. *Asset tangibility* berperan dalam menentukan besaran struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan rasio tangibility yang tinggi cenderung lebih sering menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga semakin tinggi tingkat tangibility, semakin besar pula struktur modalnya.

Berdasarkan penjelasan ini, dapat disusun hipotesis bahwa *Tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *Tangibility* dan struktur modal. (Celina Geraldine, 2022) (Tupe, The determinants of capital structure of Indian power generation and supply firms: panel data analysis, 2022) (Prakash, 2023) (Almas, 2021).

2.3.5 Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal.

Pertumbuhan perusahaan, atau *Growth*, merujuk pada perubahan nilai aset perusahaan dari waktu ke waktu. Nilai pertumbuhan ini diukur sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan peningkatan sumber daya perusahaan, yaitu aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan operasinya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih mengandalkan modal eksternal untuk mendanai pengembangannya. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cukup signifikan memiliki peluang lebih besar untuk berkembang, namun juga memerlukan pendanaan yang lebih besar untuk mendukung aktivitas masa depannya. Pertumbuhan perusahaan sering kali berkaitan positif dengan penggunaan utang, terutama bagi perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai untuk memenuhi kebutuhannya, sehingga perusahaan tersebut akan menambahkan sebagian utangnya ke dalam struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dan struktur modal. (Celina Geraldine, 2022) (Saeed Akbar, 2023).



Gambar 2. 1

Kerangka Penelitian

Sumber: Data Diolah Penulis (2023)

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penjelasan yang tercantum dalam kerangka penelitian diatas, maka dapat dapat diajukan hipotesis sebagai pernyataan sementara dari penelitian ini, yang meliputi:

- H1: Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, dan *Growth*, secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal.
- H2: Likuiditas berpengaruh Negatif dan signifikan Terhadap Struktur Modal.
- H3: Profitabilitas berpengaruh Negatif dan signifikan Terhadap Struktur Modal.
- H4: *Firm Size* berpengaruh Negatif dan signifikan Terhadap Struktur Modal.
- H5: *Tangibility* berpengaruh Positif dan signifikan Terhadap Struktur Modal.
- H6: *Growth* berpengaruh Positif dan signifikan Terhadap Struktur Modal.

BAB III

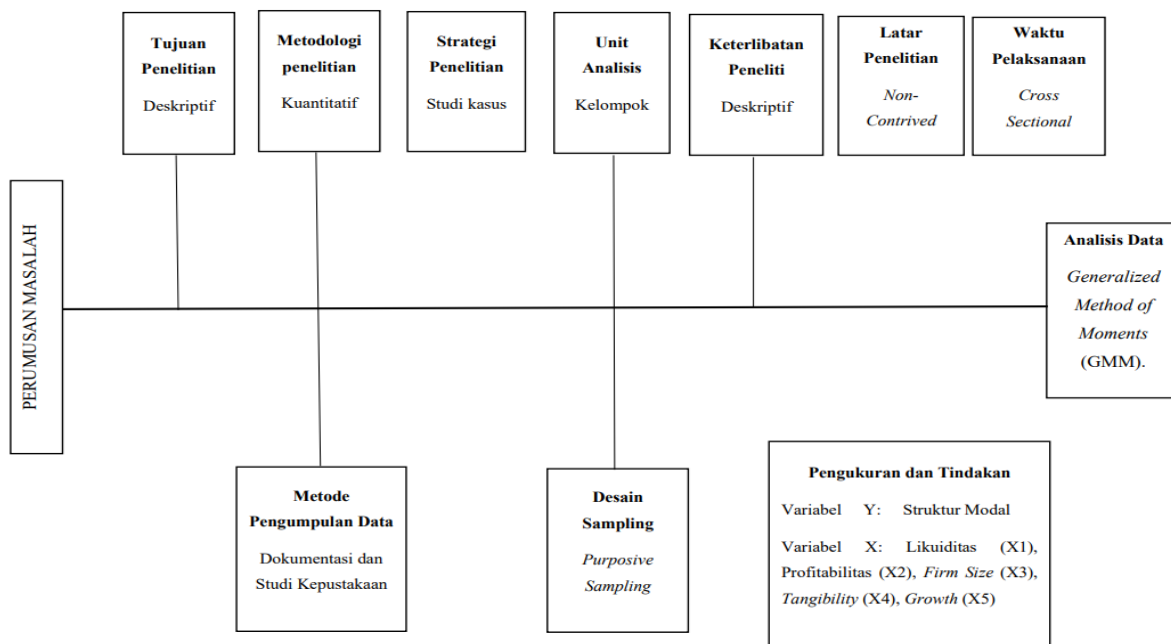
METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian menurut (Sakyi, 2020) Merupakan proses sistematis untuk memperoleh pengetahuan baru atau meningkatkan pemahaman tentang suatu fenomena. Berdasarkan tujuannya, merupakan penelitian deskriptif. Dengan asumsi bahwa tujuan penelitian adalah untuk memberikan penjelasan sistematis, faktual, dan akurat tentang fakta-fakta yang terkait dengan variabel yang diteliti (Susanti L. , 2016) Penelitian ini mengukur pengaruh tangibilitas aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan pembayaran pajak non-utang terhadap struktur modal.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menghasilkan fakta baru melalui penggunaan teknik statistik atau pengukuran (Ali, 2022). Penelitian ini akan menggunakan studi kasus, sebuah pendekatan penelitian yang berfokus pada mempelajari fenomena tertentu terhadap individu. Studi kasus juga berguna untuk mengeksplorasi masalah yang belum diketahui tentang fenomena yang mungkin terjadi (Yohanda, 2020)

Penelitian ini menggunakan unit analisis kelompok, yang mencakup perusahaan dalam sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2022. Dalam penelitian ini, keterlibatan minimal atau tidak ada, di mana peneliti memperoleh data yang diperlukan, dan di mana peristiwa terjadi 41 secara teratur. Penelitian ini dilakukan dalam setting non-contrived. Artinya, peneliti tidak terlibat dalam penelitian dan penelitian dilakukan di lingkungan alami subjek penelitian (Kurnia, 2021) Untuk menentukan waktu pelaksanaan, data panel terdiri dari kombinasi cross-section dan time series, yang merupakan jenis penelitian yang dilakukan pada interval waktu yang teratur. Selanjutnya, cross-sectional adalah ketika data dikumpulkan dalam suatu periode waktu (Ardesfira, 2022).



Gambar 3.1

Jenis Penelitian

Sumber: Data Diolah Penulis (2023)

3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel independen dan dependen adalah dua variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel independen disimbolkan dengan X, sedangkan variabel dependen disimbolkan dengan Y.

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen Seringkali, variabel ini disebut sebagai stimulus, prediktor, atau antecedent. Variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan variabel dependen berubah atau muncul disebut variabel bebas. Variabel ini juga dikenal sebagai variabel eksogen. (Ridha, 2017). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, menurut (Shim, 1999) dalam (Fahmi i. , 2011) Struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva . Struktur modal menunjukkan bagaimana proporsi finansial suatu perusahaan terdiri dari modal sendiri (*equity shareholder*) dan utang jangka panjang (*long-term liabilities*). (Inayah, 2022) mengungkapkan

bahwa struktur modal yang paling efektif bagi suatu perusahaan adalah struktur yang dapat meningkatkan nilai saham perusahaan secara maksimal. Penyusunan struktur modal ini sering kali diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas (DER) Yaitu.

$$Debt\ to\ Equity = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel bebas yang Menyebabkan timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, dan *Growth*.

3.2.2.1 Likuiditas

Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus dipenuhi (Jogiyanto, 2011). Otoritas pembayaran diwakili oleh jumlah alat pembayaran yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{Asset\ Lancar}{Utang\ Lancar}$$

3.2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya sehari-hari. Kemampuan ini diukur dengan rasio-rasio tertentu (Maria-regina O. , 2022)

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ asset}$$

3.2.2.3 Firm Size

Nilai aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan. Salah satu rumus yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan (Prakash, 2023) adalah:

$$Size = Ln (Asset)$$

3.2.2.4. Tangibility

Menurut (khaw, 2019), aset tangibilitas adalah kualitas aset yang memiliki dampak langsung pada bisnis. Ini diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset. *Asset tangibility* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Asset\ Tangibility = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$$

3.2.2.5. Growth

Pertumbuhan perusahaan, juga dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan, didefinisikan sebagai tingkat pertumbuhan perusahaan selama periode waktu tertentu sambil mempertahankan posisinya dalam perkembangan ekonomi (Hariyati, 2023). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus rasio berikut (Krismelina S. , 2023)

$$Growth = \frac{Total\ Aset\ t - Total\ Aset\ t-1}{Total\ Aset\ t-1}$$

Tabel 3. 1

Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Variabel Dependen			
Struktur Modal (Y)	Struktur modal menunjukkan bagaimana proporsi finansial suatu perusahaan terdiri dari modal sendiri (equity shareholder) dan utang jangka panjang (long-term liabilities). (Fahmi i. , 2011)	$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Variabel Independen			
Likuiditas (X1)	Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus dipenuhi (Jogiyanto, 2011).	$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Curent Liabilities}}$	Rasio
Profitabilitas (X2)	Profitabilitas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya sehari-hari. Kemampuan ini diukur dengan rasio-rasio tertentu (Maria-regina O. , 2022)	$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

<p><i>Firm Size</i> (X3)</p>	<p>Nilai aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan. Salah satu rumus yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan (Prakash, 2023)</p>	<p>Ukuran Perusahaan = LN (Total Asset)</p>	<p>Rasio</p>
<p><i>Asset Tangibility</i> (X4)</p>	<p>Menurut (khaw, 2019), aset tangibilitas adalah kualitas aset yang memiliki dampak langsung pada bisnis. Ini diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset.</p>	$Asset\ Tangibility = \frac{Fixed\ Asset}{Total\ Asset}$	<p>Rasio</p>
<p><i>Growth</i> (X5)</p>	<p>Pertumbuhan perusahaan, juga dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan, didefinisikan sebagai tingkat pertumbuhan perusahaan selama periode waktu tertentu sambil mempertahankan posisinya dalam perkembangan ekonomi (Hariyati, 2023). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus rasio berikut (Krismelina S. , 2023)</p>	$Growth = \frac{Total\ Asset\ t - Total\ Asset\ t - 1}{Total\ Asset\ t - 1}$	<p>Rasio</p>

3.3 Tahapan Penelitian

Peneliti menemukan solusi dari permasalahan yang diteliti, menggunakan cara yang terstruktur, teratur, logis, dan sistematis. (Sekaran, 2017) menjadi tujuh langkah dalam tahapan penelitian:

1. Mengidentifikasi Bidang Masalah yang Luas

Tahap Pertama, Peneliti melihat hal-hal yang terkait dengan objek penelitian. Peneliti akan melanjutkan jika fenomena tampak signifikan. Peneliti mengidentifikasi fenomena, kemudian mengungkapkan ketertarikannya pada masalah dengan mencari solusi yang benar, mengamati dan menyelidiki fenomena.

2. Menentukan Rumusan Masalah

Untuk membantu peneliti menemukan solusi untuk masalah yang diteliti, rumusan masalah harus dibuat dengan menyertakan tujuan umum dan pernyataan penelitian. Peneliti mengumpulkan informasi awal melalui pencarian mendalam yang telah dilakukan terhadap elemen yang mungkin berhubungan dengan masalah penelitian. Ini memungkinkan mereka untuk menyempit lingkup masalah yang luas dan menentukan perumusan masalah. Studi kepustakaan dilakukan untuk menentukan rumusan masalah penelitian ini. Dengan demikian, peneliti dapat merumuskan masalah dengan mendapatkan referensi dari situasi saat ini, dan Peneliti membuat rumusan masalah menggunakan jurnal penelitian sebelumnya, website berita, website Bursa Efek Indonesia, dan buku referensi lain yang berkaitan. Rumusan masalah ini dibuat untuk menentukan tujuan penelitian ini.

3. Membuat Hipotesis

Hipotesis penelitian ini didasarkan pada teori pustaka, penelitian sebelumnya, dan kerangka kerja pemikiran tentang bagaimana variabel independen dan dependen berinteraksi satu sama lain. Hipotesis ini berfungsi sebagai dugaan jawaban untuk fenomena yang dikaji.

4. Menentukan Ukuran

Untuk menguji hipotesis, ukuran dan proporsi (Rasio) variabel penelitian harus ditentukan.

5. Pengumpulan Data

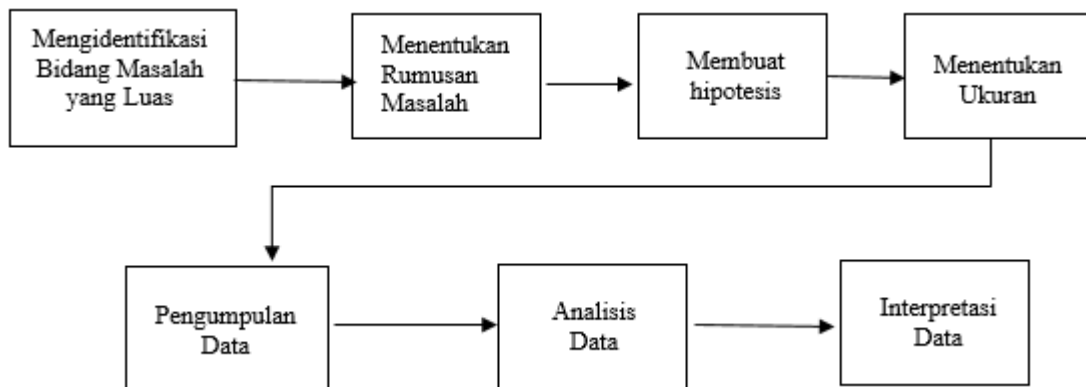
Untuk menguji hipotesis, lebih banyak data informasi dan data lain yang terkait dengan variabel dikumpulkan setelah hipotesis dibuat. Peneliti memulai pengumpulan data dari berbagai referensi untuk menguji hipotesis.

6. Analisis Data

Metode yang telah ditentukan dapat digunakan untuk mengolah data yang telah dikumpulkan untuk menjawab pertanyaan dalam rumusan masalah dan melakukan analisis untuk mendukung hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

7. Interpretasi Data.

Hasil analisis statistik diinterpretasikan untuk menentukan validitas hipotesis. Kemudian mencapai kesimpulan bahwa hubungan antara variabel dependen dan independen ditunjukkan.



Gambar 3. 2

Tahapan Penelitian

Sumber: (Mohammad Zaenal Fanani1, 2022)

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2018), ia menyatakan bahwa populasi merujuk pada keseluruhan data yang menjadi fokus peneliti dalam batasan lingkup dan periode waktu tertentu. Dalam konteks penelitian ini, populasi mencakup semua Perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2022.

3.4.2 Sampel Penelitian

Sampel merupakan sebagian dari populasi (Nur Fadilah Amin1, 2023). Dalam penelitian ini, Metode pengambilan sampel yang diterapkan adalah non-probability sampling, khususnya dengan menerapkan teknik purposive sampling. Menurut (Esty, 2020), non-probability sampling merupakan metode pengambilan sampel di mana anggota tidak memiliki probabilitas yang sama dalam populasi penelitian. Sementara itu, purposive sampling merupakan teknik yang dipilih peneliti untuk menentukan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria menurut (sugiyono, 2017) Penelitian ini memilih purposive sampling dikarenakan data dari seluruh populasi tidak memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, dan dengan menggunakan kriteria-kriteria tersebut, diharapkan sampel yang dihasilkan menjadi lebih objektif.

Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022
2. Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022 yang tidak konsisten dalam menyampaikan laporan keuangan tahunannya.
3. Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak menyediakan laporan keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini selama periode 2016-2022.

Tabel 3. 2

Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Total
1	Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022	51

No	Kriteria	Total
2	Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022 yang tidak konsisten dalam menyampaikan laporan keuangan tahunannya.	(6)
3	Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak menyediakan laporan keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini selama periode 2016-2022.	(6)
Jumlah Perusahaan Sampel Penelitian		45
Jumlah Data Observasi 2016-2022 (45x7)		315

Sumber: Data Diolah Penulis (2023)

3.5 Pengumpulan Data dan Sumber Data

Data yang diambil untuk penelitian ini merupakan data kuantitatif yang diperoleh melalui data sekunder. Metode pengumpulan data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Studi Kepustakaan

Studi Kepustakaan Merupakan Teknik pengumpulan data dengan cara mencari informasi dari beberapa sumber jurnal, artikel, buku, dan penelitian Terdahulu sebagai dasar untuk Menyusun konsep dan kerangka pemikiran penelitian.

2. Dokumentasi

Dokumentasi merupakan salah satu teknik pengumpulan data berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) perusahaan Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022, data tersebut diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan

juga website resmi perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang menjadi objek dari penelitian

3.6 Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Berikut merupakan teknik analisis data dan pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

3.6.1 Teknik Analisis Data

Penelitian ini melakukan analisis data kuantitatif menggunakan statistik deskriptif. Data panel digunakan untuk penelitian ini. Dalam ekonometrika, data panel adalah proses menggabungkan data dalam rentang waktu tertentu (seri waktu) dan data antar individu (cross-section) untuk menghasilkan panel (poling). Menurut (Aziza S. N., 2023) *Generalized Method of Moments* (GMM) merupakan estimator parameter pada model data panel dinamis pada model yang menggunakan regressor lag dependen variabel. Ini menghasilkan nilai estimasi yang tidak bias, konsisten, dan efisien, dan terdapat persamaan dinamis simultan dengan gagasan variabel instrumen.

Penelitian ini menggunakan metode *Generalized Method of Moments* (GMM) dan mengelola data menggunakan paket statistik sosial (SPSS) dan *Microsoft Office Excel*. Metode GMM diuji melalui beberapa tahapan, termasuk statistik deskriptif, uji validitas instrumental variabel, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji Wald, uji signifikansi t, dan metode estimasi GMM.

3.6.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan dalam analisis data untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. (Sugiono, 2012)

3.6.1.2 Econometric Model

Dalam penelitian ini, Menurut (Clark, 2015), *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk mengevaluasi seberapa besar dampak variabel independen terhadap variabel dependen. Penggunaan GMM bertujuan untuk mengatasi masalah endogenitas serta meningkatkan akurasi dan konsistensi dari estimasi, *Generalized Method of Moments* (GMM) digunakan untuk mengukur bagaimana variabel-variabel bebas (independen) berdampak pada variabel terikat (dependen). Dengan

menggunakan GMM, diharapkan estimator akan konsisten, akurat, dan efektif (Aziza S. N., 2023).

Salah satu cara untuk mengatasi pelanggaran asumsi data seperti autokorelasi dan heteroskedastisitas adalah metode Generalized Method of Moments (GMM). Hansen pertama kali mendeskripsikan metode ini sebagai metode estimasi parameter tergantung pada kondisi momen yang digunakan. Hansen memperkenalkan metode momentum umum pada tahun 1982 selama penelitian keuangan. Metode ini digunakan untuk menghitung model parameter dengan momen yang digunakan, lalu disempurnakan oleh penelitian Arrelano & Bond pada tahun 1991 (Genaro, 2022) sehingga *econometric model* dapat terbentuk menjadi:

$$\text{Levi.t} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIQit} + \beta_2 \text{PROFit} + \beta_3 \text{SIZEit} + \beta_4 \text{TANGit} + \beta_5 \text{GROWit} + \mu_{it}$$

Keterangan:

i = Cross section (i = 1,.....n)

t = waktu

Lcvi.t = leverage menggunakan skala rasio *debt to equity ratio*

TANGit = Asset Tangibility

SIZEit = Firm Size

PROFit = Profitabilitas

LIQit = Likuiditas

GROWIt = Growth

NDTSit = *Non-debt Tax Shield*

B_{0,1,2,3,4,5,6} = koefisien $\text{Xi}_{1,2,3,\dots,n}$

μ_{it} = error term

3.6.1.3 Uji Validitas *Instrumental Variable* (IV).

Pengujian validitas instrumental variable dalam metode Generalized Method of Moments (GMM) didasarkan pada asumsi bahwa ada hubungan antara residu dan lag dependen. Oleh karena itu, pengujian validitas instrumental variable

digunakan untuk menyelesaikan masalah ini dengan memastikan bahwa variabel tidak memiliki hubungan dengan residu (Aziza S. N., 2023).

Permasalahan Mengenai hubungan antara variabel terikat (dependen) dan residu serta korelasi antara *lag* variabel dependen dan residu dapat diselesaikan dengan menggunakan instrumental variabel (IV). Untuk menguji validitas variabel instrumental (IV), peneliti harus mempertimbangkan nilai rank instrumen; jika nilai lebih dari jumlah parameter yang diestimasi, maka uji sargan statistik (nilai J-Statistik) dapat digunakan. Keputusan mengenai keabsahan variabel instrumental bergantung pada probabilitas hasil estimasi yang mencapai 0,05. Apabila probabilitas hasil estimasi $> 0,05$, maka hipotesis nol akan diterima, menunjukkan adanya conditions of moment, sehingga instrumen yang digunakan dianggap valid. Namun, jika probabilitas hasil estimasi $< 0,05$, maka hipotesis alternatif akan diterima, mengindikasikan ketiadaan conditions of moment, sehingga instrumen yang digunakan dianggap tidak valid.

3.6.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengevaluasi sejauh mana tingkat keteraturan hubungan dan asumsi terpenuhi, yang didefinisikan sebagai keberadaan korelasi antara dua pengamatan, di mana data awal berpengaruh pada data selanjutnya. Sebagaimana dijelaskan oleh (Magfiroh S. , 2018), permasalahan autokorelasi muncul saat terjadi korelasi. Jika regresi mengalami autokorelasi, estimasi koefisien akan tetap konsisten dan tidak bias. Namun, jika melibatkan banyak variabel, estimasi yang diperoleh dapat menjadi tidak efektif (Aziza S. N., 2023). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan berbagai metode, seperti Arellano Bond (AB Test), Uji Durbin Watson (DW-Test), dan Uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM (Ady, 2016). Dalam konteks estimasi GMM, metode Arellano Bond digunakan. Penghitungan urutan melibatkan pengujian Arellano Bond pertama terhadap autokorelasi AR (1) dan order kedua AR (2) dari kesalahan frist difference, yang berarti tidak boleh ada autokorelasi pada kesalahan frist difference order kedua. Berikut ini adalah pengujian hipotesis yang terlibat dalam uji Arellano-Bond yaitu:

- a. H_0 = Tidak terjadi autokorelasi.
- b. H_1 = Terjadi autokorelasi.

3.6.1.5 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan pada saat ada lebih dari satu variabel bebas atau variabel independen. Ini karena multikolinearitas mengakibatkan bahwa banyak variabel independen tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada variabel dependen. Korelasi berpasangan adalah metode yang digunakan untuk mengidentifikasi adanya multikolinearitas. Metode ini lebih menguntungkan karena peneliti dapat menggunakannya untuk memeriksa secara menyeluruh variabel independen mana yang memiliki korelasi kuat dengan variabel dependen (Akbar, 2022). Sebagaimana dinyatakan oleh (Widarjono, 2018), pengambilan keputusan menggunakan metode korelasi berpasangan dilakukan apabila:

- a. Jika nilai korelasi masing-masing variabel bebas kurang dari 0,85, maka H_0 diterima, yang berarti tidak ada multikolinearitas.
- b. Jika nilai korelasi masing-masing variabel bebas lebih dari 0,85, maka H_0 ditolak, yang berarti ada masalah multikolinearitas.

3.6.2 Pengujian Hipotesis

- a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Wald).

Uji signifikansi yang dilakukan secara bersamaan disebut uji signifikansi simultan, ini digunakan untuk mengidentifikasi korelasi dalam model. Uji Wald digunakan pada model data dinamis untuk menentukan apakah ada korelasi atau tidak (Aziza S. N., 2023). Dengan kata lain, variabel terikat dipengaruhi oleh tes yang dilakukan secara bersamaan untuk mengetahui hubungan variabel bebas. Teori Wald Arellano dan Bond adalah

H_0 = Tidak terdapat hubungan dalam model statistik uji

H_1 = Terdapat hubungan dalam model dengan statistik uji

Hipotesis uji Wald menunjukkan bahwa jika nilai probabilitas $< 0,05$, H_0 ditolak dan H_1 diterima; sebaliknya, jika nilai probabilitas $> 0,05$, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan, dan model estimasi GMM tidak sesuai dengan data yang digunakan.

- b. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Menurut Ghazali (2018), uji t dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan.

Dalam model Generalized Method of Moments (GMM), hipotesis diuji melalui uji signifikansi parsial. Untuk menguji hasil regresi, estimasi pada keyakinan 95 persen, atau $\alpha = 5$ persen, digunakan. Ini adalah langkah-langkahnya, yaitu:

1) Likuiditas

H01: $\beta_1 < 0$, artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H α 1: $\beta_1 > 0$, artinya likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2) Profitabilitas

H01: $\beta_1 < 0$, artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H α 1: $\beta_1 > 0$, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3) *Firm Size*

H01: $\beta_1 < 0$, artinya firm size berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H α 1: $\beta_1 > 0$, artinya firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4) *Tangibility*

H01: $\beta_1 < 0$, artinya asset tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H α 1: $\beta_1 > 0$, artinya asset tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5) *Growth*

H01: $\beta_1 < 0$, artinya growth berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H α 1: $\beta_1 > 0$, artinya growth berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Dalam penelitian subbab ini dijelaskan mengenai interpretasi statistika pada model yang dianalisis secara deskriptif dan kuantitatif. Analisis pada model digunakan setelah dilakukan estimasi yang digunakan dalam penelitian. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan *audited* yang bisa ditemukan melalui halaman resmi perusahaan dan halaman resmi Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam sampel perusahaan sektor industri barang dan konsumsi periode 2016-2022. Dalam penelitian ini akan dijelaskan hasil pengelolaan data dan dianalisis pengaruhnya antara variabel independen dan variabel dependen dengan menggunakan analisis statistik deskriptif dan regresi data panel dinamis dengan estimator Generalized Method of Moment (GMM). Berikut merupakan hasil penelitian dengan melalui beberapa tahapan uji yaitu: analisis statistik deskriptif, uji validitas *instrumental variable* (IV), uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji Wald, uji signifikansi t, dan metode estimasi GMM.

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menjelaskan data yang terkumpul. Penjelasan yang diberikan pada analisis deskriptif adalah nilai maksimum, minimum, mean, median dan standar deviasi dalam bentuk analisis angka maupun diagram (Talakua, 2020). Statistik deskriptif yang disajikan pada penelitian ini disajikan pada bentuk tabel dengan menunjukkan nilai maksimum, minimum, median, mean, dan standar deviasi yang berasal dari sampel pada variabel dependen penelitian ini yaitu struktur modal dan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *firm size*, *tangibility*, dan *growth*.

Populasi data yang digunakan pada penelitian ini berasal dari laporan tahunan perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022. Sampel yang digunakan sebanyak 315 sampel. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif menggunakan *Microsoft Office Excel* 2013.

Tabel 4.1
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std.deviation
DER (Y)	1.156	30.194	0.058	2.297
LIQ (X1)	2.572	15.822	0.104	2.203
PROF (X2)	0.197	2.245	0.000	0.306
SIZE (X3)	27.636	32.826	15.656	2.733
TANG (X4)	0.348	0.832	0.000	0.182
GROWTH (X5)	0.097	2.527	-0.999	0.326

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Keterangan:

DER : Struktur modal

LIQ : Likuiditas

PROF : Profitabilitas

SIZE : *Firm size*

TANG : *Asset tangibility*

GROWTH : *Growth*

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini, yang terdiri dari 315 sampel perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2022. Variabel yang dianalisis meliputi struktur modal (DER), likuiditas (LIQ), profitabilitas (PROF), ukuran perusahaan (SIZE), tangibilitas aset (TANG), dan pertumbuhan (GROWTH).

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa struktur modal (DER) memiliki rata-rata sebesar 1.156, dengan nilai maksimum 30.194 dan nilai minimum 0.058, serta standar deviasi sebesar 2.297. Nilai maksimum yang sangat tinggi ini ditemukan pada perusahaan PSDN tahun 2022, mengindikasikan bahwa perusahaan ini memiliki tingkat leverage yang sangat tinggi, yang dapat menandakan risiko keuangan yang besar. Sebaliknya, beberapa perusahaan lain seperti HMSP memiliki DER yang lebih stabil dan cenderung lebih rendah, mencerminkan manajemen hutang yang lebih konservatif.

Likuiditas (LIQ) memiliki rata-rata sebesar 2.572, dengan nilai maksimum 15.822 dan nilai minimum 0.104, serta standar deviasi sebesar 2.203. Tingginya

standar deviasi menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam likuiditas perusahaan-perusahaan ini. Sebagai contoh, perusahaan CAMP pada tahun 2017 memiliki likuiditas tertinggi sebesar 15.822, menunjukkan kemampuan yang sangat tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Di sisi lain, perusahaan seperti AISA pada tahun 2017 memiliki likuiditas sangat rendah (0.152), menandakan potensi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Profitabilitas (PROF) menunjukkan rata-rata sebesar 0.197, dengan nilai maksimum 2.245 dan nilai minimum 0.000, serta standar deviasi sebesar 0.306. Nilai maksimum yang relatif tinggi ditemukan pada beberapa perusahaan seperti UNVR, yang menunjukkan profitabilitas yang tinggi dan stabil sepanjang periode penelitian. Sebaliknya, perusahaan seperti FOOD pada tahun 2018 menunjukkan nilai PROF yang sangat rendah, bahkan mencapai 0 pada beberapa tahun, mengindikasikan kurangnya kemampuan untuk menghasilkan laba.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata sebesar 27.636, dengan nilai maksimum 32.826 dan nilai minimum 15.656, serta standar deviasi sebesar 2.733. Perusahaan-perusahaan besar seperti ICBP dan INDF memiliki ukuran yang konsisten besar, menunjukkan skala operasi yang luas dan mungkin memiliki keunggulan kompetitif dalam industri. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan kecil seperti CEKA memiliki ukuran yang lebih kecil, mencerminkan skala operasi yang lebih terbatas.

Tangibilitas aset (TANG) memiliki rata-rata sebesar 0.348, dengan nilai maksimum 0.832 dan nilai minimum 0.000, serta standar deviasi sebesar 0.182. Perusahaan seperti CLEO menunjukkan nilai tangibilitas aset yang tinggi, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi aset tetap yang signifikan. Sebaliknya, perusahaan seperti DMND memiliki nilai TANG yang lebih rendah, menandakan proporsi aset tetap yang lebih kecil dibandingkan total aset.

Pertumbuhan (GROWTH) memiliki rata-rata sebesar 0.097, dengan nilai maksimum 2.527 dan nilai minimum -0.999, serta standar deviasi sebesar 0.326. Nilai minimum yang negatif menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami penurunan dalam kinerja selama periode analisis. Perusahaan seperti PSDN menunjukkan variasi yang sangat tinggi dalam pertumbuhan, dengan nilai pertumbuhan yang dapat sangat positif maupun negatif dalam periode yang

berbeda. Perusahaan lain seperti MYOR menunjukkan pertumbuhan yang lebih stabil dan cenderung positif, mencerminkan kinerja yang konsisten dan berkembang.

Secara keseluruhan hasil analisis deskriptif ini memberikan gambaran mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Variasi yang besar dalam beberapa variabel menunjukkan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan dalam hal struktur modal, likuiditas, profitabilitas, ukuran, tangibilitas aset, dan pertumbuhan. Hal ini penting untuk dipertimbangkan dalam analisis lebih lanjut, terutama dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan industri barang dan konsumsi di Indonesia.

Perusahaan dengan leverage yang tinggi seperti PSDN perlu memperhatikan risiko keuangan yang mereka hadapi, sementara perusahaan dengan likuiditas rendah seperti AISA perlu meningkatkan kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Profitabilitas yang berfluktuasi di beberapa perusahaan menunjukkan perlunya strategi yang lebih baik untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka. Ukuran perusahaan yang besar seperti ICBP dan INDF menunjukkan potensi keuntungan dari skala ekonomi, sementara perusahaan dengan tangibilitas aset yang tinggi seperti CLEO mungkin memiliki stabilitas operasional yang lebih baik. Pertumbuhan yang sangat bervariasi di beberapa perusahaan menunjukkan adanya dinamika pasar yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan.

4.1.1.1 Struktur Modal

Struktur modal adalah bagaimana perusahaan membiayai keseluruhannya operasi dan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan sumber pendapatan yang berbeda (Maria-regina O. , 2022). Pengukuran variabel dependen struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), dengan membandingkan antara total utang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut hasil tabel analisis statistik deskriptif variabel struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022.

Tabel 4. 2
Analisis Statistik Deskriptif Struktur Modal

Statistik	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mean	1.239	1.169	0.970	0.870	0.896	1.191	1.865
Maximum	1.400	1.300	1.200	1.100	1.100	1.300	1.900
Minimum	1.1000	1.050	0.900	0.800	0.800	1.100	1.850
Std.Dev	0.1200	0.100	0.150	0.150	0.150	0.100	0.025

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Gambar di atas menampilkan analisis statistik deskriptif mengenai struktur modal (Debt to Equity Ratio, DER) dari perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi pada periode 2016-2022. Grafik tersebut menunjukkan fluktuasi rata-rata DER dari tahun ke tahun, yang memberikan wawasan penting mengenai kondisi leverage keuangan dalam sektor ini.

Pada tahun 2016 rata-rata DER berada pada angka 1.239,593, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor ini memiliki tingkat leverage yang cukup tinggi. Tahun berikutnya, 2017, rata-rata DER sedikit menurun menjadi 1.100,772, mengindikasikan adanya penurunan dalam penggunaan hutang oleh perusahaan-perusahaan ini. Penurunan lebih lanjut terlihat pada tahun 2018, di mana rata-rata DER mencapai titik terendahnya pada angka 0.821,729. Hal ini mungkin mencerminkan upaya perusahaan untuk menyeimbangkan struktur modal mereka dan mengurangi risiko finansial dengan menurunkan jumlah hutang yang digunakan.

Pada tahun 2019 rata-rata DER mulai meningkat sedikit menjadi 0.970,474, namun kembali menurun pada tahun 2020 menjadi 0.898,271. Pergerakan naik turun ini mencerminkan adanya fluktuasi dalam strategi keuangan yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan dalam sektor barang konsumsi. Tahun 2021 menunjukkan peningkatan kembali dalam rata-rata DER menjadi 1.191,419, yang mungkin mengindikasikan peningkatan penggunaan hutang untuk pembiayaan ekspansi atau operasional perusahaan.

Tahun 2022 menunjukkan lonjakan yang signifikan dalam rata-rata DER, mencapai angka 1.865,325. Peningkatan yang drastis ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor ini mulai mengambil lebih banyak hutang, mungkin untuk membiayai ekspansi yang lebih agresif atau untuk menutupi biaya operasional yang meningkat.

Beberapa perusahaan dalam penelitian ini, seperti PSDN, menunjukkan pola yang mencerminkan fluktuasi ini. Pada tahun 2022, PSDN memiliki DER yang sangat tinggi, yang sejalan dengan tren peningkatan rata-rata DER yang ditunjukkan dalam grafik. Perusahaan lain seperti AISA dan CAMP juga memperlihatkan pola perubahan DER yang mirip dengan tren rata-rata, di mana terdapat penurunan dalam beberapa tahun dan peningkatan kembali pada tahun-tahun terakhir.

Secara keseluruhan analisis ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi mengalami fluktuasi yang signifikan dalam penggunaan hutang selama periode 2016-2022. Peningkatan tajam pada tahun 2022 mungkin mencerminkan perubahan strategi finansial yang lebih agresif di tengah kondisi pasar yang berubah. Data ini diolah dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan memberikan dasar yang kuat untuk analisis lebih lanjut mengenai dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.1.1.2 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengkonfirmasi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, perusahaan yang dapat membayar kewajibannya maka disebut perusahaan yang likuid (*Tupe, 2022*). Dalam penelitian ini pengukuran variabel likuiditas yang digunakan adalah current ratio. Current ratio merupakan rumus untuk menghitung likuiditas dengan membagi aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan. Berikut merupakan tabel hasil analisis statistik deskriptif variabel likuiditas pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022.

Tabel 4. 3
Analisis Statistik Deskriptif Likuiditas

Keterangan	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mean	2.416	2.829	2.506	2.518	2.625	2.493	2.614
Maximum	8.318	15.822	10.839	12.634	13.267	13.309	10.671
Minimum	0.381	0.212	0.104	0.411	0.617	0.561	0.515
Std Dev	1.637	2.661	1.998	2.188	2.478	2.223	2.214

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Likuiditas merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka

panjangnya. Dalam penelitian ini, variabel likuiditas diukur menggunakan current ratio, yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan. Berdasarkan data yang diolah, berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif variabel likuiditas pada perusahaan-perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2022.

Rata-rata current ratio menunjukkan tren yang fluktuatif sepanjang periode analisis. Pada tahun 2016, rata-rata current ratio berada di angka 2.416. Angka ini meningkat pada tahun 2017 menjadi 2.829, yang menunjukkan adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, rata-rata current ratio kembali turun pada tahun 2018 menjadi 2.506, dan mengalami sedikit kenaikan pada tahun 2019 menjadi 2.518. Pada tahun 2020, terjadi peningkatan yang signifikan dalam current ratio menjadi 2.625, sebelum akhirnya turun kembali pada tahun 2021 menjadi 2.493. Tahun 2022 menunjukkan sedikit peningkatan dengan rata-rata current ratio mencapai 2.614.

Perusahaan seperti Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) menunjukkan current ratio yang sangat tinggi pada beberapa tahun tertentu. Sebagai contoh, pada tahun 2017, CAMP memiliki current ratio sebesar 15.822, yang merupakan nilai maksimum dalam dataset ini. Angka ini menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang sangat kuat dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang mungkin disebabkan oleh manajemen yang efektif dalam mengelola aset lancar dan utang lancar.

Sebaliknya perusahaan seperti Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menunjukkan current ratio yang sangat rendah pada beberapa tahun. Pada tahun 2017, current ratio AISA hanya sebesar 0.212, yang merupakan salah satu nilai terendah dalam dataset ini. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang bisa menjadi indikasi risiko likuiditas yang tinggi.

Selain itu, perusahaan seperti Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) juga menunjukkan variasi yang signifikan dalam current ratio. Pada tahun 2020, DMND memiliki current ratio sebesar 5.199, yang mencerminkan kemampuan yang kuat dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, nilai ini menurun menjadi 3.258 pada tahun 2022, menunjukkan adanya penurunan kemampuan likuiditas perusahaan.

Perusahaan besar lainnya seperti Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) cenderung memiliki current ratio yang stabil dan relatif tinggi, menunjukkan manajemen yang efektif dalam mengelola aset dan kewajiban mereka. ICBP, misalnya, menunjukkan peningkatan current ratio dari 2.407 pada tahun 2016 menjadi 3.705 pada tahun 2021, sebelum sedikit turun menjadi 3.097 pada tahun 2022. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas yang baik selama periode analisis.

Secara keseluruhan analisis deskriptif ini menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam likuiditas perusahaan-perusahaan sektor industri barang dan konsumsi di Indonesia. Perusahaan dengan current ratio yang tinggi menunjukkan kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sementara perusahaan dengan current ratio yang rendah perlu memperhatikan risiko likuiditas yang mereka hadapi. Data ini memberikan gambaran yang jelas tentang kondisi likuiditas perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar untuk analisis lebih lanjut dalam penelitian ini.

4.1.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan suatu perusahaan mampu dapat menghasilkan laba atau keuntungan, untuk menjaga kelangsungan hidup suatu perusahaan (Tiara, 2022). Dalam penelitian ini pengukuran rasio yang digunakan untuk variabel profitabilitas adalah Return on Equity (ROE) rumus yang digunakan dalam rasio ini dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas. Berikut merupakan hasil analisis deskriptif variabel profitabilitas pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022.

Tabel 4. 4
Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas

Keterangan	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mean	0.215	0.186	0.217	0.179	0.159	0.180	0.240
Maximum	1.531	1.403	2.245	1.400	1.451	1.457	1.767
Minimum	0.004	0.002	0.006	0.000	0.000	0.001	0.004
Std Dev	0.299	0.291	0.399	0.271	0.231	0.282	0.349

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Profitabilitas merupakan ukuran kinerja perusahaan yang penting dalam menilai efektivitas operasional dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba relatif terhadap ekuitas yang dimiliki. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio laba bersih terhadap total ekuitas. Berdasarkan analisis statistik deskriptif yang dilakukan, berikut adalah interpretasi dari variabel profitabilitas pada perusahaan-perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2022.

Rata-rata profitabilitas menunjukkan tren yang fluktuatif sepanjang periode analisis. Pada tahun 2016, rata-rata profitabilitas berada di angka 0.215, yang kemudian mengalami penurunan pada tahun 2017 menjadi 0.186. Namun, pada tahun 2018, rata-rata profitabilitas meningkat kembali menjadi 0.217. Pada tahun 2019, angka ini turun menjadi 0.179 dan terus mengalami penurunan hingga tahun 2020, mencapai nilai terendah 0.159. Pada tahun 2021, profitabilitas rata-rata sedikit meningkat menjadi 0.180, dan kembali meningkat cukup signifikan pada tahun 2022 menjadi 0.240.

Perusahaan seperti Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) menunjukkan profitabilitas yang sangat tinggi pada beberapa tahun tertentu. Sebagai contoh, pada tahun 2016, HMSP memiliki profitabilitas sebesar 1.531, yang merupakan nilai maksimum dalam dataset ini. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang sangat besar relatif terhadap ekuitas yang dimiliki. Namun, profitabilitas HMSP mengalami penurunan signifikan pada tahun-tahun berikutnya, mencerminkan perubahan dalam kinerja keuangan perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan seperti Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menunjukkan profitabilitas yang sangat rendah pada beberapa tahun. Pada tahun 2017, profitabilitas AISA hanya sebesar 0.002, yang merupakan salah satu nilai terendah dalam dataset ini. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam menghasilkan laba yang memadai relatif terhadap ekuitasnya, yang bisa menjadi indikasi kinerja operasional yang buruk.

Selain itu, perusahaan seperti Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) menunjukkan variasi yang signifikan dalam profitabilitasnya. Pada tahun 2020, DMND memiliki profitabilitas sebesar 0.044, yang mencerminkan kemampuan yang lemah dalam menghasilkan laba. Namun, nilai ini meningkat menjadi 0.071 pada tahun 2022, menunjukkan adanya perbaikan dalam kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan besar lainnya seperti Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) cenderung memiliki profitabilitas yang stabil meskipun sedikit fluktuatif. ICBP, misalnya, menunjukkan profitabilitas sebesar 0.196 pada tahun 2016, yang turun menjadi 0.144 pada tahun 2020, namun masih menunjukkan kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba. Hal ini menunjukkan manajemen yang efektif dalam mengelola operasi dan keuangan perusahaan.

Secara keseluruhan analisis deskriptif ini menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam profitabilitas perusahaan-perusahaan sektor industri barang dan konsumsi di Indonesia. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba, sementara perusahaan dengan profitabilitas yang rendah perlu memperhatikan kinerja operasional dan strategi keuangan mereka. Data ini memberikan gambaran yang jelas tentang kondisi profitabilitas perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar untuk analisis lebih lanjut dalam penelitian ini.

4.1.1.4 Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dikategorikan menjadi tiga kelompok yang dapat diketahui melalui jumlah aset, jumlah penjualan, dan jumlah laba (*Tiara, 2022*). Dalam penelitian ini pengukuran variabel firm size menggunakan long natural total aset pada perusahaan. Berikut merupakan hasil tabel analisis statistik deskriptif variabel firm size pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022.

Tabel 4. 5
Analisis Statistik Deskriptif Firm Size

Keterangan	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mean	27.623	27.617	27.641	27.574	27.656	27.571	27.768
Maximum	32.040	32.108	32.201	32.197	32.726	32.820	32.826
Minimum	20.904	21.017	21.144	21.078	20.927	15.656	20.991
Std Dev	2.510	2.601	2.660	2.713	2.769	3.229	2.771

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Tabel 4.5 di atas menyajikan data ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur berdasarkan total aset dari berbagai perusahaan di sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2022.

Analisis statistik deskriptif yang dilakukan memberikan gambaran tentang fluktuasi ukuran perusahaan selama periode tersebut.

Rata-rata ukuran perusahaan secara konsisten berada di sekitar angka 28 sepanjang tahun 2016 hingga 2022. Namun, terdapat sedikit fluktuasi dari tahun ke tahun, dengan nilai rata-rata terendah tercatat pada tahun 2019 (27.574) dan nilai tertinggi pada tahun 2022 (27.768). Nilai maksimum ukuran perusahaan tercatat pada Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), yang secara konsisten memiliki nilai di atas 32 setiap tahunnya, mencerminkan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan ini.

Ukuran perusahaan yang besar seperti yang dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), menunjukkan stabilitas dan kemampuan perusahaan untuk mengelola aset dengan efektif. INDF memiliki ukuran perusahaan sebesar 32.04 pada tahun 2016, yang meningkat menjadi 32.83 pada tahun 2022. Hal ini menunjukkan pertumbuhan aset yang signifikan selama periode analisis, mencerminkan strategi pengelolaan aset yang baik.

Perusahaan seperti Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menunjukkan ukuran perusahaan yang jauh lebih kecil dibandingkan perusahaan lainnya. Ukuran perusahaan AISA tercatat sebesar 22.95 pada tahun 2016 dan mengalami penurunan menjadi 21.33 pada tahun 2022. Penurunan ini mencerminkan tantangan yang dihadapi oleh AISA dalam mengelola aset dan mungkin juga mencerminkan penurunan kinerja operasional perusahaan.

Perusahaan-perusahaan lainnya seperti Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menunjukkan ukuran perusahaan yang stabil dan cenderung meningkat dari tahun ke tahun. GOOD, misalnya, memiliki ukuran perusahaan sebesar 28.79 pada tahun 2016 dan meningkat menjadi 29.62 pada tahun 2022. Peningkatan ini mencerminkan ekspansi aset yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan kapasitas dan kinerja operasionalnya.

Perusahaan yang kami teliti PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), menunjukkan ukuran perusahaan yang relatif stabil namun mengalami peningkatan

signifikan dalam total aset. Ukuran perusahaan CEKA tercatat sebesar 27.99 pada tahun 2016, sedikit meningkat menjadi 28.17 pada tahun 2022. Peningkatan ini mencerminkan pengelolaan aset yang efektif dan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan asetnya.

Secara keseluruhan analisis ukuran perusahaan ini memberikan gambaran tentang seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di sektor industri barang dan konsumsi di Indonesia dan bagaimana aset tersebut dikelola selama periode 2016 hingga 2022. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki kapasitas yang lebih besar untuk melakukan ekspansi dan meningkatkan kinerja operasionalnya, sementara perusahaan dengan ukuran lebih kecil mungkin menghadapi tantangan yang lebih besar dalam pengelolaan aset dan kinerja operasional. Data ini sangat berguna dalam memahami posisi dan strategi perusahaan dalam menghadapi persaingan di pasar.

4.1.1.5 Asset Tangibility

Asset Tangibility atau biasanya disebut dengan aset tetap berwujud merupakan refleksi dari aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan yaitu berupa tanah, gedung, dan lain sebagainya sehingga mempunyai nilai guna ekonomis dalam perusahaan (Desiana, 2021). Dalam penelitian ini yang digunakan untuk pengukuran variabel asset tangibility yaitu dengan membagi nilai aset tetap perusahaan terhadap total aset perusahaan. Berikut merupakan hasil analisis deskriptif variabel asset tangibility pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022.

Tabel 4. 6
Analisis Statistik Deskriptif Asset Tangibility

Keterangan	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mean	0.342	0.347	0.351	0.362	0.341	0.343	0.350
Maximum	0.716	0.805	0.796	0.802	0.790	0.800	0.832
Minimum	0.003	0.026	0.000	0.033	0.011	0.010	0.000
Std Dev	0.164	0.165	0.177	0.187	0.189	0.196	0.204

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Berdasarkan data dari Tabel 4.6 analisis statistik deskriptif Asset Tangibility menunjukkan beberapa hal penting yang perlu diperhatikan. Asset tangibility merujuk pada proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan, yang

menggambarkan seberapa besar bagian dari aset perusahaan yang berupa aset tetap seperti bangunan, mesin, dan peralatan.

Rata-rata asset tangibility perusahaan dalam sampel ini berfluktuasi dari tahun ke tahun, dengan nilai rata-rata berkisar antara 0.342 hingga 0.362 sepanjang periode 2016-2022. Ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel ini memiliki sekitar 34% hingga 36% dari total aset mereka dalam bentuk aset tetap. Nilai ini cukup stabil dengan sedikit fluktuasi dari tahun ke tahun.

Nilai maksimum asset tangibility tercatat pada beberapa perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang sangat tinggi terhadap total aset mereka. Misalnya, Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) memiliki nilai asset tangibility sebesar 0.832 pada tahun 2022, yang menunjukkan bahwa lebih dari 80% dari total aset perusahaan adalah aset tetap. Ini menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki investasi besar dalam aset tetap, yang mungkin diperlukan untuk operasi bisnis mereka.

Nilai minimum asset tangibility tercatat pada beberapa perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang sangat rendah. Misalnya, Delta Djakarta Tbk (DLTA) memiliki nilai asset tangibility yang sangat rendah pada berbagai tahun dalam periode analisis, yang menunjukkan bahwa perusahaan ini mungkin lebih bergantung pada aset tidak tetap atau aset likuid dalam operasinya.

Perusahaan yang sedang kita teliti, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), menunjukkan nilai asset tangibility yang relatif stabil namun cenderung rendah dibandingkan dengan rata-rata perusahaan dalam sampel ini. Pada tahun 2016, CEKA memiliki nilai asset tangibility sebesar 0.151, yang berarti hanya sekitar 15% dari total aset perusahaan berupa aset tetap. Nilai ini mengalami sedikit peningkatan pada tahun 2022 menjadi 0.157. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ada peningkatan, proporsi aset tetap terhadap total aset masih cukup rendah. Ini dapat mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola aset dengan lebih fokus pada aset yang lebih likuid atau aset bergerak.

Secara keseluruhan analisis ini memberikan gambaran tentang struktur aset perusahaan-perusahaan dalam sampel ini dan menunjukkan bahwa terdapat variasi yang signifikan dalam proporsi aset tetap terhadap total aset di antara perusahaan-perusahaan tersebut. Untuk perusahaan yang memiliki nilai asset tangibility tinggi,

hal ini menunjukkan investasi besar dalam aset tetap yang mungkin diperlukan untuk mendukung operasi bisnis mereka. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai aset tangibility rendah mungkin lebih fleksibel dalam mengelola aset mereka dan mungkin lebih fokus pada aset yang lebih likuid atau mudah diubah menjadi kas.

4.1.1.6 Growth

Growth atau Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan adanya peningkatan ataupun penurunan dari total aktiva suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan adanya peningkatan sumber daya berupa aset dihitung sebagai presentase perubahan aktiva suatu perusahaan dari tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Krismelina S. , 2023). Dalam penelitian ini rumus yang digunakan dalam rasio *growt* adalah *asset growth*. Rumus *asset growt* adalah menghitung dengan cara total aset tahun sekarang dikurangi dengan total aset tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. Berikut merupakan tabel hasil analisis deskriptif variabel *growth* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022.

Tabel 4. 7
Analisis Statistik Deskriptif Growth

Keterangan	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mean	0.125	0.159	0.066	0.063	0.112	0.107	0.054
Maximum	2.347	2.302	0.606	0.539	1.676	2.527	0.886
Minimum	-0.999	-0.999	-0.792	-0.998	-0.267	-0.274	-0.238
Std Dev	0.464	0.403	0.238	0.216	0.298	0.391	0.167

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Analisis statistik deskriptif untuk pertumbuhan total aset perusahaan menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan selama periode 2016 hingga 2022. Rata-rata pertumbuhan total aset perusahaan dalam sampel ini menunjukkan variasi dari tahun ke tahun, dengan nilai mean yang berkisar antara 0.054 hingga 0.159. Nilai ini menunjukkan bahwa, secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel mengalami pertumbuhan aset yang positif, meskipun tidak merata setiap tahunnya.

Nilai maksimum pertumbuhan aset yang sangat tinggi pada beberapa tahun, seperti 2.347 pada tahun 2016 dan 2.527 pada tahun 2021, menunjukkan bahwa ada perusahaan yang mengalami lonjakan signifikan dalam total aset mereka.

Sebaliknya, nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa ada perusahaan yang mengalami penurunan aset, dengan nilai minimum terendah sebesar -0.999 pada beberapa tahun, yang mencerminkan adanya perusahaan yang mungkin mengalami masalah keuangan atau restrukturisasi.

Perusahaan yang sedang kami teliti, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), menunjukkan pola pertumbuhan aset yang beragam selama periode analisis. Pada tahun 2016, CEKA mengalami penurunan total aset sebesar -0.040, yang menunjukkan adanya penurunan kecil dalam total aset dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ini berlanjut pada tahun 2017 dengan nilai -0.023 dan semakin besar pada tahun 2018 dengan nilai -0.161. Namun, pada tahun 2019, CEKA menunjukkan pertumbuhan positif sebesar 0.192, yang menunjukkan adanya pemulihan dan peningkatan investasi aset. Pertumbuhan ini terus berlanjut pada tahun 2020 dengan nilai 0.125 dan 0.083 pada tahun 2021. Namun, pada tahun 2022, pertumbuhan aset CEKA menurun menjadi hanya 0.012, yang menunjukkan pertumbuhan yang sangat minim.

Fluktuasi pertumbuhan aset ini mencerminkan dinamika operasional dan strategi bisnis yang diterapkan oleh CEKA. Penurunan aset pada beberapa tahun mungkin disebabkan oleh penjualan aset atau restrukturisasi untuk meningkatkan efisiensi operasional. Sementara itu, pertumbuhan positif pada tahun-tahun berikutnya menunjukkan upaya perusahaan dalam meningkatkan kapasitas dan memperluas operasi mereka.

Secara keseluruhan analisis ini menunjukkan bahwa meskipun CEKA mengalami beberapa tahun dengan pertumbuhan negatif, perusahaan berhasil bangkit dan menunjukkan pertumbuhan aset yang positif dalam beberapa tahun terakhir, meskipun laju pertumbuhannya tidak konsisten. Hal ini menggambarkan pentingnya strategi manajemen aset yang fleksibel dan responsif terhadap kondisi pasar yang berubah.

4.1.2 Uji Validitas *Instrumental Variable* (IV)

Pada metode *Generalized Method of Moments* (GMM), pengujian validitas *instrumental variable* didasari pada asumsi adanya hubungan antara residu dan *lag* dependen, sehingga uji validitas *instrumental variable* digunakan untuk mengatasi

masalah tersebut dengan memastikan tidak terjadinya bias pada parameter estimasi akibat penggunaan variabel instrument dalam persamaan (Aziza S. N., 2023). Dalam penelitian ini uji validitas *instrumental variable* (IV) dapat menggunakan dengan metode uji *sargan specification test* yaitu nilai *probability J-Statistic* untuk mengetahui nilai validitas instrumen, seperti yang telah disarankan oleh Arellano & Bond pada tahun 1991 dan telah digunakan dalam penelitian terdahulu oleh Obadire (2022), Rehan (2023), dan Hoque (2022). Keputusan pengujian validitas *instrumental variable* (IV) didasarkan pada nilai probabilitas sebesar 0.05. Jika nilai probabilitas hasil estimasi > 0.05 maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ditemukan *conditions of moment*. Artinya instrumen yang digunakan valid. Sebaliknya jika nilai probabilitas hasil estimasi < 0.05 maka H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *conditions of moment* tidak ditemukan, sehingga instrument yang digunakan tidak valid. Berikut merupakan hasil uji validitas *instrument variable* (IV) pada penelitian ini.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Validitas Instrumental Variable (IV)

Cross-section fixed (first differences)			
Root MSE	4.450805	Mean dependent var	-0.164486
S.D. dependent var	1.564123	S.E. of regression	4.889603
Sum squared resid	693.3383	J-statistic	0.085714
Instrument rank	7	Prob(J-statistic)	0.769698

Sumber: Data Diolah Eviews 12 SV (2024)

Berdasarkan hasil uji validitas *instrumental variable* (IV) menunjukkan nilai nilai *probability J-Statistic* sebesar 0.085714. Kondisi ini menggambarkan nilai tersebut lebih besar daripada nilai probabilitas 0.05 maka H_0 diterima. Sehingga menunjukkan bahwa ditemukan *conditions of moment* atau biasanya disebut instrumen yang digunakan valid.

4.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi tingkat keeratan suatu hubungan dan asumsi sebagai terjadinya korelasi diantara dua pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat problem autokorelasi (Magfiroh S. , 2018). Dalam estimasi *Generalized Method of Moments* (GMM), uji autokorelasi menggunakan metode Arrelano Bond (AB Test). Uji Arrelano Bond dilakukan dengan menghitung *order*

pertama AR (1) dan *order* kedua AR (2) dari *frist difference error*, artinya bahwa pada *error* hasil *frist difference order* kedua tidak boleh terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan statistik Arrelano Bond m_1 dan m_2 untuk menentukan konsistensi dari hasil estimasi. Pengambilan keputusan dalam model jika ditemukan autokorelasi pada *error first diference order* ke-1 (menolak H_0 terhadap m_1) dan tidak terdapat autokorelasi pada *error first diference order* ke-2 (menerima H_0 terhadap m_2) atau nilai probabilitas $AR(2) > 0.05$ (Aziza S. N., 2023). Berikut merupakan hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini.

Tabel 4. 9
Hasil Uji Autokorelasi Arellano Bond Test

Arellano-Bond Serial Correlation Test
Equation: Untitled
Date: 08/01/24 Time: 23:27
Sample: 2016 2022
Included observations: 35

Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-0.006288	-51.476660	8186.622018	0.9950
AR(2)	0.003345	33.374495	9975.940909	0.9973

Sumber: Data Diolah Eviews 12 SV (2024)

Dari hasil tabel di atas terlihat bahwa nilai probabilitas untuk AR(1) adalah 0.9950 dan untuk AR(2) adalah 0.9973. Nilai probabilitas AR(2) yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada error first difference order ke-2, sehingga H_0 diterima untuk m_2 . Dengan demikian, hasil estimasi dapat dianggap konsisten dan tidak terdapat masalah autokorelasi yang signifikan pada model yang diuji. Hal ini sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan yang dijelaskan oleh Aziza (2023), yaitu tidak adanya autokorelasi pada error first difference order ke-2.

4.1.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji asumsi klasik yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang tinggi antara variabel-variabel independen, jika ada korelasi yang tinggi antara variabel independen maka hubungan antara variabel independen dan variabel dependen akan menjadi terganggu. Dalam estimasi *Generalized Method of Moments* (GMM), uji multikolonearitas menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF), metode korelasi berpasangan lebih bermanfaat karena peneliti dapat menggunakan metode

ini untuk menguji secara detail variabel independen mana yang berkorelasi kuat terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan jika Jika nilai VIF masing-masing variabel bebas < 10 maka H_0 diterima atau tidak terjadi multikolinieritas dan Jika nilai VIF masing-masing variabel bebas > 10 maka H_0 ditolak atau terjadi masalah multikolinieritas (Susanti I. , 2022). Berikut merupakan hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 08/01/24 Time: 23:42
Sample: 1 315
Included observations: 315

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
DER	1.469707	108.2901	NA
LIQ	0.003282	2.768935	1.169770
PROF	0.150804	1.463887	1.034079
FIRM	0.001896	107.7488	1.040154
TANG	0.474366	5.383198	1.153450
GROW	0.133346	1.135678	1.042313

Sumber: Data Diolah Eviews 12 SV (2024)

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinieritas masing-masing variabel independen menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel bebas < 10 maka H_0 diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas antara variabel independen, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi syarat uji asumsi klasik.

4.1.5 Hasil Regresi Data Panel Dinamis

Penelitian ini menggunakan metode data panel dinamis dengan estimasi *Generalized Method of Moments* (GMM). Estimasi GMM digunakan untuk mengatasi *lag* dari variabel dependen. Pada data panel dinamis variabel ini biasanya dapat berkorelasi dengan eror sehingga Arrelano & Bond (1991) menyarankan, pendekatan dengan estimator GMM mampu menghasilkan estimator yang dapat menangani hal tersebut dengan menghasilkan estimator yang tidak bias, konsisten dan efisien. Pengujian regresi data panel dinamis dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independen yaitu *asset tangibility*, *firm size*, profitabilitas, likuiditas, *growth*, dan *non-debt tax shield*. Berikut merupakan hasil pengujian regresi data

dinamis dengan model estimator *Generalized Method of Moments* (GMM) dengan menggunakan *software Eviews 12 SV*.

Tabel 4. 11
Hasil Uji Generalized Method of Moments (GMM)

Dependent Variable: DER
 Method: Panel Generalized Method of Moments
 Transformation: First Differences
 Date: 08/01/24 Time: 23:25
 Sample (adjusted): 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35
 White period (period correlation) instrument weighting matrix
 White period (cross-section cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)
 Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering
 Instrument specification: @DYN(Y,-2)
 Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER (-1)	0.420785	1.500554	0.280420	0.7886
GROW	-2.773457	7.324747	-0.378642	0.0007
TANG	20.89436	24.15284	0.865089	0.0004
FIRM	-0.310944	14.47947	-0.021475	0.9836
PROF	13.42457	59.57776	0.225329	0.8292
LIQ	1.789420	4.584324	0.390335	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)			
Root MSE	4.450805	Mean dependent var	-0.164486
S.D. dependent var	1.564123	S.E. of regression	4.889603
Sum squared resid	693.3383	J-statistic	0.085714
Instrument rank	7	Prob(J-statistic)	0.769698

Sumber: Data Diolah Eviews 12 SV (2024)

Berdasarkan hasil uji Generalized Method of Moments (GMM) pada tabel tersebut, maka hasil dari pengujian dapat dirumuskan bahwa persamaan regresi data panel dinamis yang menjelaskan pengaruh likuiditas, Profitabilitas, *firm size*, *Asset tangibility*, *growth* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022, adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 0.420785 \text{ DER } (-1) + 1.789420 \text{ LIQ} + 13.42457 \text{ PROF} - 0.310944 \text{ Firm} + 20.89436 \text{ TANG} - 2.773457 \text{ Growth} + \mu_{it}$$

Keterangan:

$$Y_{i,t} = \text{Leverage skala rasio debt to equity ratio}$$

LIQ	=	Likuiditas
PROF	=	Profitabilitas
SIZE	=	<i>Firm Size</i>
TANG	=	<i>Asset Tangibility</i>
GROWTH	=	<i>Growth</i>

Berikut merupakan penjelasan dari persamaan regresi data panel dinamis adalah sebagai berikut:

1. Koefisien struktur modal sebesar 0.420785 menunjukkan bahwa struktur modal periode sebelumnya memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal periode berjalan, namun pengaruh ini tidak signifikan (p-value: 0.7886). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal masa lalu tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap struktur modal saat ini.
2. Koefisien likuiditas sebesar 1.789420 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam likuiditas akan meningkatkan struktur modal sebesar 1.789420 satuan. Pengaruh ini signifikan (p-value: 0.0001), yang berarti likuiditas berperan penting dalam meningkatkan struktur modal.
3. Koefisien profitabilitas sebesar 13.42457 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam profitabilitas akan meningkatkan struktur modal sebesar 13.42457 satuan. Namun, pengaruh ini tidak signifikan (p-value: 0.8292), sehingga profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
4. Koefisien ukuran perusahaan sebesar -0.310944 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam ukuran perusahaan akan menurunkan struktur modal sebesar 0.310944 satuan. Pengaruh ini tidak signifikan (p-value: 0.9836), sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
5. Koefisien tangibility sebesar 20.89436 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam tangibility akan meningkatkan struktur modal sebesar 20.89436 satuan. Pengaruh ini signifikan (p-value: 0.0004), menunjukkan bahwa tangibility berperan penting dalam meningkatkan struktur modal.

6. Koefisien pertumbuhan sebesar -2.773457 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam pertumbuhan akan menurunkan struktur modal sebesar 2.773457 satuan. Pengaruh ini signifikan (p -value: 0.0007), yang berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap penurunan struktur modal.

4.1.6 Uji Hipotesis

Berikut merupakan hasil uji hipotesis yang menjelaskan hasil uji wald (simultan) dan hasil uji t (parsial) pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

4.1.6.1 Uji Wald (Simultan)

Pada model regresi data panel dinamis dengan estimasi *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk mengetahui ada tidaknya korelasi di dalam model maka menggunakan uji Wald. Dengan kata lain uji Wald dilakukan juga untuk mengetahui hubungan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dalam uji wald dilakukan jika nilai probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen dan model estimasi GMM sesuai dengan data yang digunakan, sebaliknya jika nilai probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen dan model estimasi GMM tidak sesuai dengan data yang digunakan (Aziza S. N., 2023). Berikut merupakan hasil uji Wald (simultan) yang telah dilakukan pada penelitian ini.

Tabel 4. 12
Hasil Uji Wald (Simultan)

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	30.048741	(2, 29)	0.0001
Chi-square	20.097482	2	0.0001

Sumber: Data Diolah Eviews 12 SV (2024)

Berdasarkan hasil uji Wald (simultan) pada tabel tersebut, menunjukkan bahwa memperoleh nilai *Chi-square* sebesar 20.097482 dan nilai probability sebesar 0.0001 . Kondisi ini menggambarkan nilai probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak dan

H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil uji wald variabel independen yaitu Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Asset tangibility*, *Growth* secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yakni struktur modal dan model estimasi *Generalized Method of Moments* (GMM) telah sesuai dengan data penelitian.

4.1.6.2 Uji t (Parsial)

Dalam model regresi data panel dinamis, uji t (Parsial) dapat dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yakni *asset tangibility* (TANG), *firm size* (SIZE), profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), *growth* (GROWTH). Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan estimasi pada keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila tingkat *probability* > 0.05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, dan apabila tingkat *probability* < 0.05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Berikut merupakan hasil uji t (parsial) pada penelitian ini.

Tabel 4. 13
Hasil Uji t (Parsial)

Dependent Variable: DER
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 08/01/24 Time: 23:25
Sample (adjusted): 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 35
White period (period correlation) instrument weighting matrix
White period (cross-section cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering
Instrument specification: @DYN(Y,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER (-1)	0.420785	1.500554	0.280420	0.7886
GROWTH	-2.773457	7.324747	-0.378642	0.0007
TANG	20.89436	24.15284	0.865089	0.0004
SIZE	-0.310944	14.47947	-0.021475	0.9836
PROF	13.42457	59.57776	0.225329	0.8292
LIQ	1.789420	4.584324	0.390335	0.0001

Sumber: Data Diolah Eviews 12 SV (2024)

Dalam model regresi data panel dinamis, uji t (parsial) digunakan untuk menguji seberapa jauh variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan estimasi pada keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Berikut adalah interpretasi hasil uji t (parsial) untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini:

1. Koefisien lag struktur modal sebesar 0.420785 menunjukkan bahwa struktur modal periode sebelumnya memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal periode berjalan. Namun, pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.7886 (lebih besar dari 0.05). Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal masa lalu tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap struktur modal saat ini.
2. Koefisien likuiditas sebesar 1.789420 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam likuiditas akan meningkatkan struktur modal sebesar 1.789420 satuan. Pengaruh ini signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001 (lebih kecil dari 0.05), yang berarti likuiditas berperan penting dalam meningkatkan struktur modal. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki lebih banyak sumber daya untuk memenuhi kewajiban finansialnya dan mempertahankan struktur modal yang sehat.
3. Koefisien profitabilitas sebesar 13.42457 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam profitabilitas akan meningkatkan struktur modal sebesar 13.42457 satuan. Namun, pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.8292 (lebih besar dari 0.05). Ini berarti profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dalam konteks penelitian ini.
4. Koefisien ukuran perusahaan sebesar -0.310944 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam ukuran perusahaan akan menurunkan struktur modal sebesar 0.310944 satuan. Pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.9836 (lebih besar dari 0.05), sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

5. Koefisien tangibility sebesar 20.89436 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam tangibility akan meningkatkan struktur modal sebesar 20.89436 satuan. Pengaruh ini signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0004 (lebih kecil dari 0.05), menunjukkan bahwa tangibility berperan penting dalam meningkatkan struktur modal. Aset tetap yang tinggi memberikan jaminan bagi kreditor dan mendukung pembiayaan melalui utang.
6. Koefisien pertumbuhan sebesar -2.773457 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dalam pertumbuhan akan menurunkan struktur modal sebesar 2.773457 satuan. Pengaruh ini signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0007 (lebih kecil dari 0.05), yang berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap penurunan struktur modal. Pertumbuhan yang cepat dapat menyebabkan peningkatan kebutuhan pendanaan yang mungkin tidak seimbang dengan peningkatan modal yang tersedia.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut merupakan pembahasan hasil penelitian variabel independen yakni *asset tangibility*, *firm size*, profitabilitas, likuiditas, *growth*, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi periode 2016-2022.

4.2.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Koefisien likuiditas sebesar 1.789420 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001. Hasil ini konsisten dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi lebih mampu memenuhi kewajiban finansialnya dan mendukung penggunaan utang yang lebih besar. Likuiditas yang baik memberikan kepercayaan kepada kreditor dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dengan biaya yang lebih rendah.

Tabel 4. 14
Keterkaitan Likuiditas (X1) Terhadap Struktur Modal

<i>Liquiditas</i>	Struktur Modal		Jumlah
	< 1.156	> 1.156	

	Jumlah	%	Jumlah	%	
< 2.572	315	40%	0	0%	315
> 2.572	0	28%	0	0%	0
	315		0		315

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan dalam Tabel 4.15, terlihat adanya keterkaitan antara likuiditas (X1) dengan struktur modal. Koefisien likuiditas sebesar 1.789420 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001. Hasil ini sejalan dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi lebih mampu memenuhi kewajiban finansialnya dan mendukung penggunaan utang yang lebih besar.

Tabel 4.15 memperlihatkan bahwa dari 315 sampel data perusahaan dengan tingkat likuiditas di bawah 2.572, sebanyak 40% memiliki struktur modal di bawah 1.156. Tidak ada perusahaan dengan likuiditas di atas 2.572 yang tercatat dalam tabel ini, yang mengindikasikan bahwa likuiditas tinggi memang berkontribusi signifikan terhadap stabilitas dan kesehatan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan dengan hasil deskriptif tersebut, maka tidak sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang menyatakan variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal, yang meliputi penelitian (Akbar, 2022), (Tupe, 2022), (Zhunge D. , 2023), (Vukasin Kuc, 2021) dan tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Koefisien profitabilitas sebesar 13.42457 menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap struktur modal. Pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.8292. Ini berarti profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap struktur modal dalam konteks penelitian ini. Meskipun profitabilitas tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, hasil ini mengindikasikan bahwa faktor profitabilitas mungkin tidak cukup untuk mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan secara signifikan.

Tabel 4. 15
Keterkaitan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

<i>Profitabilitas</i>	Struktur Modal				Jumlah
	< 1.156		> 1.156		
	Jumlah	%	Jumlah	%	
< 0.197	245	40%	0	19%	245
> 0.197	70	29%	0	19%	70
	315		0		315

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan dalam Tabel 4.16, koefisien profitabilitas sebesar 13.42457 menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.8292. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam konteks penelitian ini, profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, meskipun perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, faktor profitabilitas mungkin tidak cukup signifikan dalam mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan.

Tabel 4.16 memperlihatkan bahwa dari 315 perusahaan dengan tingkat profitabilitas di bawah 0.197, sebanyak 40% memiliki struktur modal di bawah 1.156. Sebaliknya, dari 70 perusahaan dengan profitabilitas di atas 0.197, sebanyak 29% memiliki struktur modal di bawah 1.156. Tidak ada perusahaan yang memiliki struktur modal di atas 1.156, menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal yang lebih tinggi.

Berdasarkan dengan hasil deskriptif tersebut, maka tidak sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal, yang meliputi penelitian (Akbar, 2022), (Tupe, 2022), (Zhunge D. , 2023), (Vukasin Kuc, 2021) dan tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap Struktur Modal

Koefisien ukuran perusahaan sebesar -0.310944 menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap struktur modal, namun pengaruh ini tidak signifikan

dengan nilai probabilitas sebesar 0.9836. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal. Dalam beberapa kasus, perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mampu menggunakan pembiayaan ekuitas dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Tabel 4. 16
Keterkaitan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Firm Size	Struktur Modal				Jumlah
	< 1.156		> 1.156		
	Jumlah	%	Jumlah	%	
< 27.636	315	100%	0	18%	315
> 27.636	0	0%	0	20%	0
	315		0		315

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan dalam Tabel 4.17 koefisien ukuran perusahaan (firm size) sebesar -0.310944 menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.9836. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal dalam konteks penelitian ini. Dengan kata lain, meskipun perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mampu menggunakan pembiayaan ekuitas dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah faktor yang signifikan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Tabel 4.17 memperlihatkan bahwa dari 315 perusahaan dengan ukuran di bawah 27.636, sebanyak 100% memiliki struktur modal di bawah 1.156. Tidak ada perusahaan dengan ukuran di atas 27.636 yang memiliki struktur modal di bawah atau di atas 1.156, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki keterkaitan yang signifikan dengan struktur modal.

Berdasarkan dengan hasil deskriptif tersebut, maka tidak sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang menyatakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal, yang meliputi penelitian seperti (Akbar, 2022), (Tupe, 2022),

(Zhunge D. , 2023), (Vukasin Kuc, 2021) dan tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.2.4 Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Koefisien tangibility sebesar 20.89436 menunjukkan bahwa tangibility memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas sebesar 0.0004. Hasil ini menunjukkan bahwa aset tetap yang tinggi memberikan jaminan kepada kreditor, sehingga perusahaan dapat memperoleh pembiayaan utang dengan lebih mudah. Tangibility yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan utang dengan suku bunga yang lebih rendah, karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan.

Tabel 4. 17
Keterkaitan Tangibility Terhadap Struktur Modal

Tangibility	Struktur Modal				Jumlah
	< 1.156		> 1.156		
	Jumlah	%	Jumlah	%	
< 0.348	171	40%	0	35%	171
> 0.348	144	29%	0	3%	144
	315		0		315

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan dalam Tabel 4.18, koefisien tangibility sebesar 20.89436 menunjukkan bahwa tangibility memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas sebesar 0.0004. Ini berarti bahwa aset tetap yang tinggi berperan penting dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi dapat memberikan jaminan kepada kreditor, sehingga lebih mudah memperoleh pembiayaan utang. Aset tetap yang dapat dijadikan jaminan meningkatkan kepercayaan kreditor dan memungkinkan perusahaan mendapatkan utang dengan suku bunga yang lebih rendah.

Tabel 4.18 menunjukkan bahwa dari 315 perusahaan yang diteliti, sebanyak 171 perusahaan dengan tangibility di bawah 0.348 memiliki struktur modal di bawah 1.156, dan tidak ada yang memiliki struktur modal di atas 1.156. Sebanyak 144 perusahaan dengan tangibility di atas 0.348 memiliki struktur modal di bawah

1.156, dan hanya 3% yang memiliki struktur modal di atas 1.156. Hal ini memperlihatkan adanya keterkaitan yang kuat antara tingginya aset tetap dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan utang.

Berdasarkan dengan hasil deskriptif tersebut, maka sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa *tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dan sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang menyatakan variabel *tangibility* berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal, yang meliputi penelitian seperti seperti (Almas, 2021), (Setia A. L., 2008), (Akbar, 2022), (Tupe, 2022) dan sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.2.5 Pengaruh *Growth* Terhadap Struktur Modal

Koefisien pertumbuhan sebesar -2.773457 menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas sebesar 0.0007 . Hasil ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang cepat dapat menyebabkan penurunan struktur modal. Pertumbuhan yang cepat seringkali memerlukan pendanaan yang besar, yang mungkin tidak seimbang dengan peningkatan modal yang tersedia. Akibatnya, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam mempertahankan struktur modal yang optimal.

Tabel 4. 18
Keterkaitan *Growth* Terhadap Struktur Modal

<i>Growth</i>	Struktur Modal				Jumlah
	< 1.156		> 1.156		
	Jumlah	%	Jumlah	%	
< 0.097	199	60%	0	32%	199
> 0.097	116	9%	0	6%	116
	315		0		315

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan dalam Tabel 4.19, koefisien pertumbuhan (*growth*) sebesar -2.773457 menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas sebesar 0.0007 . Hasil ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang cepat dapat menyebabkan penurunan struktur modal. Hal ini berarti, ketika perusahaan mengalami pertumbuhan yang cepat, kebutuhan pendanaan yang besar tidak selalu

diiringi dengan peningkatan modal yang tersedia. Akibatnya, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam mempertahankan struktur modal yang optimal.

Tabel 4.19 menunjukkan bahwa dari 315 perusahaan yang diteliti, sebanyak 199 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan di bawah 0.097 memiliki struktur modal di bawah 1.156, dan tidak ada yang memiliki struktur modal di atas 1.156. Sebanyak 116 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan di atas 0.097 juga memiliki struktur modal di bawah 1.156, dan hanya 6% yang memiliki struktur modal di atas 1.156. Ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung berhubungan dengan struktur modal yang lebih rendah.

Berdasarkan dengan hasil deskriptif tersebut, maka sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dan sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang menyatakan variabel *growth* berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal, yang meliputi penelitian seperti (Almas, 2021), (Setia A. L., 2008), (Akbar, 2022), (Tupe, 2022) dan sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen meliputi Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, Dan *Growth* terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022, baik secara simultan ataupun parsial. Dengan jumlah sampel yang digunakan sebesar 51 perusahaan selama 7 periode dengan menghasilkan 336 data observasi. Dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel dinamis dengan estimator Generalized Method of Moment (GMM). Sehingga dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

- a. Variabel struktur modal memperoleh nilai standar deviasi sebesar 2.297 lebih besar daripada nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 1.156. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki data heterogen atau bervariasi
- b. Variabel likuiditas memiliki standar deviasi 2.203, lebih kecil dari rata-rata 2.572, menunjukkan data yang sangat bervariasi, dan, menunjukkan variabel likuiditas yang cenderung homogen atau berkelompok.
- c. Variabel profitabilitas memiliki standar deviasi 0.306, lebih besar dari rata-rata 0.197, menunjukkan data yang sangat bervariasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki data heterogen atau berkelompok.
- d. Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki standar deviasi 2.733, lebih kecil dari rata-rata 27.636, menunjukkan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) yang cenderung memiliki data homogen dan berkelompok.
- e. Variabel *tangibility* memiliki standar deviasi 0.182, lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata 0.348, menunjukkan variasi yang signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel *tangibility* memiliki data heterogen atau berkelompok.
- f. Variabel *Growth* memiliki standar deviasi 0.326, lebih besar dari rata-rata 0.097, menunjukkan variasi yang signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel *Growth* memiliki data heterogen atau berkelompok.

5.2 Saran

Dalam sub bab ini adalah berisikan saran bagi perusahaan dan bagi peneliti sesuai dengan manfaat penelitian.

5.2.1 Aspek Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, Dan *Growth* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022, maka saran aspek teoritis adalah sebagai berikut.

- a. Akademisi diharapkan dapat memperluas objek penelitian untuk mengidentifikasi pengaruh terhadap struktur dengan menggunakan berbagai model pengujian dan periode.
- b. Peneliti yang akan datang diharapkan dapat mempertimbangkan variabel independen tambahan yang dianggap dapat mempengaruhi struktur.

5.2.2 Aspek Praktis

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Tangibility*, Dan *Growth* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2022, maka saran aspek praktis adalah sebagai berikut.

a. Bagi Perusahaan

Manajemen perusahaan harus terus menjaga dan meningkatkan likuiditas untuk mendapatkan kepercayaan kreditor dan pembiayaan dengan biaya rendah. Likuiditas, dengan rata-rata 2.572 dan deviasi standar 2.203, menunjukkan variasi signifikan. Perusahaan seperti CAMP pada 2017 dengan likuiditas 15.822 menunjukkan kemampuan baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Meskipun profitabilitas tidak signifikan dalam penelitian ini, perusahaan harus tetap fokus pada peningkatan laba. Profitabilitas, dengan rata-rata 0.197 dan deviasi standar 0.306, juga menunjukkan variasi signifikan, dengan UNVR sebagai contoh perusahaan dengan profitabilitas tinggi. Perusahaan harus memanfaatkan aset tetap secara optimal untuk mendapatkan pembiayaan utang dengan suku bunga rendah, dengan rata-rata tangibilitas aset 0.348 dan deviasi standar 0.182. CLEO, dengan tangibilitas

maksimum 0.832, menunjukkan penggunaan aset tetap yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan harus diimbangi dengan strategi pendanaan yang baik. Variabel pertumbuhan, dengan rata-rata 0.097 dan deviasi standar 0.326, menunjukkan variasi signifikan. PSDN, dengan pertumbuhan maksimum 2.527, perlu mengelola pertumbuhannya untuk menjaga struktur modal yang sehat.

b. Bagi Investor

Bagi investor disarankan sebelum melakukan investasi kepada perusahaan harus melakukan analisis terhadap struktur modal. Memilih perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar dan tingkat profitabilitas yang tinggi dengan tingkat utang yang rendah akan membantu dalam memperoleh struktur modal yang tepat untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Hal ini penting karena kedua variabel berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sebagaimana ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan dengan rata-rata sebesar 27.636 dan standar deviasi sebesar 2.733, serta profitabilitas dengan rata-rata sebesar 0.197 dan standar deviasi sebesar 0.306.

DAFTAR PUSTAKA

- Ady, E. M. (2016). Pengaruh Sistem Pembayaran Non Tunai Terhadap Inflasi Di Indonesia Tahun 2011-2015. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 1-15.
- Akbar. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Dan Upah Minimum Provinsi Terhadap Kemiskinan Di Indonesia Tahun 2017-2020. *Equity: Jurnal Ekonomi*, 84.
- Akbar, S. (2023). Capital Structure Dynamics of Shariah-Compliant vs Non-Compliant Firms: Evidence From Pakistan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1-29.
- Ali, M. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif Dan Penerapannya Dalam Penelitian. *Education Journal*, 1-8.
- Almas, T. H. (2021). *Impact of Financial Crises on Dynamics of Capital Structure : Evidence from Korean Listed Companies*. Seoul: Social Science Research Network.
- Ardesfira, G. (2022). Peramalan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Dengan Menggunakan Metode Autoregressive Integrated Moving Average (Arima). *Jambura Journal Of Probability And Statistics*, 3(2), 72-84.
- Arrelano & Bond. (1991). Some Tests Of Specification For Panel Data: Monte Carlo Evidence and An Application to Employment Equations. *Oxford Journals*, 277-297.
- Aziza, S. N. (2023). *Estimasi Generalized Method Of Moment (Gmm) Pada Return Saham Perusahaan Manufaktur*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah .
- Aziza, S. N. (2023). *Estimasi Generalized Method Of Moment (Gmm) Pada Return Saham Perusahaan Manufaktur*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah .
- Brigham, E. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th Edition)*. USA: Cengage Learning.
- Celina Geraldine, M. I. (2022, Juli). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tangibility, Pertumbuhan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2015 -2019. *Jurnal Bina Akuntansi*, 9(2), 210 - 236.
- Clark, T. S. (2015). Should I Use Fixed or Random Effects? *Political Science Research and Methods*, 3(2), 399-408. . doi:<https://doi.org/10.1017/psrm.2014.32>
- Darukhanawalla, B. H. (2021). The Enigma Of Capital Structure Theories: An Empirical. *International Journal of Advanced Research in Engineering & Technology*, 12(4), 113-124.
- Darukhanawalla, B. H. (2021). The Enigma Of Capital Structure Theories: An Empirical Investigation Peer Corporation In Pakistan. *International Journal of Advanced Research in Engineering & Technology*, 12(4) 113-124.
- Denziana, A. &. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Strutur Modal Pada Perusahaan Real Estate Ad Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 8(1).
- Desiana, L. (2021). Financial Distress Ditinjau Dari Leverage, Intangible Asset, Tangible Asset dan Ukuran Perusahaan. *Journal on Islamic Finance*, (7) 2 71-84.
- Dewi, C. R. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable. *Jurnal Analisis Akuntansi*, 10(1), 32-38.

- Elly Suryani, N. L. (2018, Oktober). Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran perusahaan terhadap Kinerja keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10, 74-79. doi:10.23969/jrak.v10i2.1370
- Erlane K. Ghani, Q. M. (2023). Examining Capital Structure Determinants for ASEAN Energy Firms. *International Journal of Energy Economics and Policy*.
- Ernawati, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(4).
- Esty, S. E. (2020). Penelitian Kuantitatif Metode Dan Alat Analisis. *Yogyakarta Gosyen Publishing*, ISBN 978-602-5411-62-5.
- Fahmi, i. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Farida Titik Kristanti, M. R. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Economic, Business, Management, and Accounting Journal Vol. XVII No. 2*, 2614-820X.
- Genaro, A. d. (2022). A Tutorial on the Generalized Method of Moments (GMM) in Finance. *Journal of Contemporary Administration*, 1-11.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goshu, M. E. (2022). *Determinants of Capital Structure decision: Evidence From Commercial Banks of Ethiopia*. Ethiopia: MARY'S UNIVERSITY.
- Goshu, M. E. (2022). *Determinants of Capital Structure decision: Evidence From Commercial Banks of Ethiopia*. Ethiopia: ST. MARY'S UNIVERSITY.
- Hariyati, A. I. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Earning Volatility, Tangibility, Growth, Dan Size Terhadap Struktur Modal. *Innovatite: Journal Of Social Science Research*, 5847-5864.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. : PT. Grasindo.
- Hoque, H. (2022). Capital Structure of Islamic Banks: How Different are They From Conventional Banks? *Global Finance Journal* , 1-49.
- Hosam Alden Riyadh, M. A.-S. (2022, oktober). Corporate social responsibility and gcg disclosure on firm value with profitability. *International Journal of Professional Business Revie*. doi:10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655
- Houston, B. d. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan Suad, P. E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 7)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- I Wayan Satya Pramana, N. P. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Vol. 9, No. 6*, 2127-2146.
- Inayah, Z. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 788-789.
- Jogiyanto. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Kaličanin, V. K. (2021). Determinants of the capital structure of large companies: Evidence from Serbia. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 590-607.
- kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Depok: Rajawali Pers.

- Khairunisa, K. H. (2017, april). Kualitas Audit, Corporate Social Responsibility, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 9, No 1, 39-46. doi:http://dx.doi.org/10.23969/jrak.v9i1.366
- khaw, K. L.-H. (2019). Debt Financing puzzle and internationalization. *Journal of Asia Business Studies.*, 13(1), 33-56. . doi:https://doi.org/10.1108/JABS-01-2017-0001
- Krismelina, S. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Board Gender Diversity Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Menggunakan Der Sebagai Alat Ukur. *Seiko: Journal of Management & Bisnis*, 6(2), 269-281.
- Krismelina, S. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Board Gender Diversity Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Menggunakan Der Sebagai Alat Ukur. *Seiko: Journal of Management & Bisnis*, 6(2) 269-281.
- Kristanti, F. T. (2024). Analisis Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2021. *Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis*, 15(2) 442-451.
- Kurnia, K. D. (2021). Pengaruh E-Wom Di Media Sosial Youtube Terhadap Purchase Intention (Minat Beli) Pada Brand Smartphone Samsung. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(9), 737-750.
- Magfiroh, S. (2018). Professional Audit And Work Ethics On Whistleblowing Actions Profesional Audit Dan Etika Kerja Terhadap Tindakan Whistleblowing. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 108.
- Magfiroh, S. (2018). Professional Audit And Work Ethics On Whistleblowing Actions Profesional Audit Dan Etika Kerja Terhadap Tindakan Whistleblowing. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 108.
- Maria-regina, O. (2022). Determinants of Capital Structure and Debt of Consumer Goods Manufacturing Companies in Nigeria. *International Journal of Research Publication and Reviews*, 6, 1328-1334.
- Maria-regina, O. (2022). Determinants of Capital Structure and Debt of Consumer Goods Manufacturing Companies in Nigeria. *International Journal of Research Publication and Reviews*, 3(6) 1328-1334.
- Mohammad Zaenal Fanani1, D. A. (2022). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *JFAS: Journal of Finance and Accounting Studies*, 147-157.
- Mukhtaruddin, R. D. (2007). Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), dan Book Value (BV) per Share terhadap Harga Saham Properti di BEI. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, 1(1), 69–77.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Munawir, S. (2002). *Akuntansi Keuangan dan Manajemen (Edisi Revisi)*. Yogyakarta: BPFE.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Ni Putu Nita Septiani, I. G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682-1710.
- Ni Putu Yulinda Prastika, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Kontruksi Bangunan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4444-4473.

- Nia Ferliana, L. A. (2018). Profitability Moderates the Effect of Company Growth, Business Risk, Company Size, and Managerial Ownership on Capital Structure. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 207-214.
- Novika, W. &. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang Dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur–Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol 2, No 1.
- Nur Fadilah Amin1, S. G. (2023). Konsep Umum Populasi Dan Sampel Dalam Penelitian. *Jurnal Kajian Islam Kontemporer*, 14, 1978-5119.
- Nuraini, B. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Burhanudin. *Eco-Entrepreneurship*, 21-36.
- Obadire, A. (2022). The Determinant Of African Banks’ Capital Structure: Basel Iii Accord Or Bank-Specific Factors? *Journal of Economic and Financial Sciences*, 1-14.
- Prakash, N. (2023). The Impact Of Covid-19 On The Capital Structure In Emerging Economies: Evidence From India. *Asian Journal of Accounting Research*, 236-249.
- Putri, R. A. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. . *Jurnal Ecogen*, 778.
- Rehan, R. (2023). Inspecting Sector-Spesific Capital Structure Determinants: The Case Of Malaysian Shariah Firms. *International Journal of Applied Economics Finance and Accounting*, 17(2) 402-414.
- Ridha, N. (2017). Proses Penelitian, Masalah, Variabel Dan Paradigma Penelitian. *Jurnal Hikmah, Volume 14, No. 1*, 66.
- Saeed Akbar, S. U. (2023). Capital Structure Dynamic of shariah-compliant vs non compliant firms: Evidience from pakistan . *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Sakyi, K. A. (2020). The Research: Methods and Methodology. *Advances in Social Sciences Research Journal*, 13–40.
- Sansoethan, D. K. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(1), 1–20.
- Sari, D. P. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384-399.
- Sekaran, U. &. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian (6th ed)*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Setia, A. L. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*.
- Setia, A. L. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan, Edisi Revisi*. Yogyakarta: CV AndiI Offset.
- Shim, J. G. (1999). *Kamus Istilah Akuntansi, Hlm.69*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Shovia Krismelina, F. T. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Board Gender Diversity, Profabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Menggunakan DER sebagai alat ukur . *Journal of Management & Business*, 269-281.
- Sitara Karim, M. R. (2021). Determining the Key Factors of Corporate Leverage in Malaysian Service Sector Firms using Dynamic Modeling. *Journal of Economic Cooperation and Development*.
- Sugiono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis Cetakan Ke- 16*. Bandung: AlfaBeta.
- sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.

- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* . Bandung: Alfabeta.
- Susanti, I. (2022). Penerapan Metode Analisis Regresi Linear Berganda Untuk Mengatasi Masalah Multikolinearitas Pada Kasus Indeks Pembangunan Manusia (IPM) di Kabupaten Aceh Tamiang. *Jurnal Matematika dan Terapan*, 10 - 17.
- Susanti, L. (2016). *Modul Metode Penelitian*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Talakua, Y. (2020). Pengaruh Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Pada Rsu Bhakti Rahayu Ambon. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 1267.
- Tiara, K. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, (11) 3 1- 20.
- Tunjung, V. F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*.
- Tupe, S. (2022). *Asian Journal of Economic*, 4(1) 47-56.
- Tupe, S. (2022). The determinants of capital structure of Indian power generation and supply firms: panel data analysis. *Asian Journal of Economics, Finance and Management Article no.AJEFM.768*, 46-56.
- Tupe, S. (2022). The Determinants of Capital Structure of Indian Power Generation and Supply Firms: Panel Data Analysis. *Asian Journal of Economic*, 4(1) 47-56.
- Vukasin Kuc, Đ. K. (2021). Determinants of the capital structure of large companies: Evidence from Serbia. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 590-607. doi:DOI: 10.1080/1331677X.2020.1801484
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Sleman: Upp Stim Ykpn.
- Widianti, H. (2015). Analisis Return On Investment (ROI) Untuk Mengukur Efektifitas Kinerja (Studi Kasus Pada PT. Estika Pulau Mas Tegal). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAKA)*, Hal. 1 – 13.
- Yanda, A. C. (2018.). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan.
- Yohanda, R. (2020). Metode Studi Kasus : Upaya-Upaya Guru Dalam Meningkatkan Motivasi Belajar Siswa Sma Negeri 14 Pekanbaru. *Jurnal Komunikasi Antar Perguruan Tinggi Agama Islam*, 1-18.
- Zhunge, D. (2023). Determinants of Capital Structure for Oil Tanker Shipping Companies An Emperical Study. *Msc In Economic And Business Administration*, 3(1), 1-15.
- Zhunge, D. (2023). Determinants of Capital Structure for Oil Tanker Shipping Companies An Emperical Study. *Msc In Economic And Business Administration*, 3(1) 1-15.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Populasi Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	(AISA)	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	(ALTO)	Tri Banyan Tirta Tbk
3	(CAMP)	Campina Ice Ccream Industry Tbk
4	(CEKA)	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	(CLEO)	Sariguna Primatirta Tbk, PT
6	(COCO)	Wahana Interfood Nusantara Tbk
7	(DLTA)	Delta Djakarta Tbk
8	(DMND)	Diamond Food Indonesia Tbk
9	(FOOD)	Sentra Food Indonesia Tbk
10	(GOOD)	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
11	(HOKI)	Buyung Poetra Sembada Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
12	(ICBP)	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
13	(IKAN)	Era Mandiri Cemerlang Tbk
14	(INDF)	Indofood Sukses Makmur Tbk
15	(KEJU)	Mulia Boga Raya Tbk
16	(MLI)	Multi Bintang Indonesia Tbk
17	(MYOR)	Mayora Indah TBK
18	(PANI)	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
19	(PCAR)	Prima Cakralawa Abadi Tbk
20	(PSDN)	Prashida Aneka Niaga Tbk
21	(PSGO)	Palma Serasih Tbk
22	(ROTI)	Nippon Indosari Corporindo Tbk
23	(SKBM)	Sekar Bumi Tbk
24	(SKLT)	Sekar Laut Tbk
25	(STTP)	Siantar Top Tbk
26	(ULTJ)	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
27	(GGRM)	Gudang Garam Tbk
28	(HMSP)	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
29	(ITIC)	Indonesia Tobacco Tbk
30	(RMBA)	Bentoel International Investama Tbk
31	(WIIM)	Wismilak Inti Makmur Tbk
32	(DVLA)	Darya Variaio Laboratoria Tbk
33	(INAF)	Indofarma (Persero) Tbk
34	(KAEF)	Kimia Farma (Persero) Tbk
35	(KLBF)	Kalbe Farma Tbk
36	(MERK)	Merck Indonesia Tbk
37	(PEHA)	Phapros Tbk
38	(PYFA)	Pyridam Farma Tbk
39	(SIDO)	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
40	(TSPC)	Pasific Tbk
41	(ADES)	Akasha Wira International Tbk
42	(KINO)	Kino Indonesia Tbk
43	(KPAS)	Cottonindo Ariesta Tbk
44	(MBTO)	Martina Berto Tbk
45	(MRAT)	Mustika Ratu Tbk
46	(TCID)	Mandom Indonesia Tbk
47	(UNVR)	Unilever Indonesia Tbk
48	(CNIT)	Chitose International Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
49	(KICI)	Kedaung Indah Can Tbk
50	(LMPI)	Langgeng Makmur Industry Tbk
51	(WOOD)	Integra Indocabinet Tbk

Lampiran 2
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	(AISA)	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	(ALTO)	Tri Banyan Tirta Tbk
3	(CAMP)	Campina Ice Ccream Industry Tbk
4	(CEKA)	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	(CLEO)	Sariguna Primatirta Tbk, PT
6	(COCO)	Wahana Interfood Nusantara Tbk
7	(DLTA)	Delta Djakarta Tbk
8	(DMND)	Diamond Food Indonesia Tbk
9	(FOOD)	Sentra Food Indonesia Tbk
10	(GOOD)	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
11	(HOKI)	Buyung Poetra Sembada Tbk
12	(ICBP)	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
13	(INDF)	Indofood Sukses Makmur Tbk
14	(MLI)	Multi Bintang Indonesia Tbk
15	(MYOR)	Mayora Indah TBK
16	(PCAR)	Prima Cakralawa Abadi Tbk
17	(PSDN)	Prashida Aneka Niaga Tbk
18	(ROTI)	Nippon Indosari Corporindo Tbk
19	(SKBM)	Sekar Bumi Tbk
20	(SKLT)	Sekar Laut Tbk
21	(STTP)	Siantar Top Tbk
22	(ULTJ)	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
23	(GGRM)	Gudang Garam Tbk
24	(HMSP)	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
25	(RMBA)	Bentoel International Investama Tbk
26	(WIIM)	Wismilak Inti Makmur Tbk
27	(DVLA)	Darya Variao Laboratoria Tbk
28	(INAF)	Indofarma (Persero) Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
29	(KAEF)	Kimia Farma (Persero) Tbk
30	(KLBF)	Kalbe Farma Tbk
31	(MERK)	Merck Indonesia Tbk
32	(PEHA)	Phapros Tbk
33	(PYFA)	Pyridam Farma Tbk
34	(SIDO)	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
35	(TSPC)	Pasific Tbk
36	(ADES)	Akasha Wira International Tbk
37	(KINO)	Kino Indonesia Tbk
38	(MBTO)	Martina Berto Tbk
39	(MRAT)	Mustika Ratu Tbk
40	(TCID)	Mandom Indonesia Tbk
41	(UNVR)	Unilever Indonesia Tbk
42	(CNIT)	Chitose International Tbk
43	(KICI)	Kedaung Indah Can Tbk
44	(LMPI)	Langgeng Makmur Industry Tbk
45	(WOOD)	Integra Indocabinet Tbk

Lampiran 3

Hasil Hitung Rasio Seluruh Variabel Dependen dan Variabel Independen

NO	KODE PERUSAHAAN	PERIODE	Struktur Modal	Likuiditas	Profitabilitas	Firm Size	Asset Tangibility	Growht
			DER	LIQ	PROF	SIZE	TANG	GROW
1	(AISA)	2016	1.170	2.376	0.169	22.950	0.280	0.021
		2017	1.592	0.212	0.002	22.890	0.364	-0.057
		2018	1.526	0.152	0.036	21.320	0.421	-0.792
		2019	2.127	0.411	0.001	21.350	0.616	0.029
		2020	1.367	0.748	0.001	21.420	0.538	0.076
		2021	1.113	0.601	0.011	21.290	0.591	-0.124
		2022	1.348	0.675	0.080	21.330	0.542	0.037
2	(ALTO)	2016	1.423	0.754	0.055	27.780	0.520	-0.999
		2017	0.608	1.075	0.091	27.730	0.805	-0.048
		2018	0.651	0.763	0.030	27.740	0.796	0.000
		2019	0.655	0.884	0.007	27.730	0.802	-0.006
		2020	1.996	0.828	0.028	27.730	0.790	-0.002
		2021	1.994	0.815	0.025	27.720	0.800	-0.015
		2022	0.517	0.815	0.024	27.650	0.832	-0.060
3	(CAMP)	2016	0.865	3.972	0.095	27.660	0.211	0.029
		2017	0.445	15.822	0.052	27.820	0.181	0.175
		2018	0.134	10.839	0.070	27.640	0.214	-0.171
		2019	0.131	12.634	0.082	27.690	0.197	0.053
		2020	0.118	13.267	0.046	27.720	0.219	0.028
		2021	0.117	13.309	0.097	27.770	0.173	0.056
		2022	0.142	10.671	0.129	27.700	0.208	-0.063
4	(CEKA)	2016	0.606	2.189	0.281	27.990	0.151	-0.040

		2017	0.542	2.224	0.119	27.960	0.152	-0.023
		2018	0.197	5.113	0.095	27.790	0.171	-0.161
		2019	0.231	4.800	0.190	27.960	0.140	0.192
		2020	0.243	4.663	0.144	28.080	0.130	0.125
		2021	0.223	4.797	0.135	28.160	0.139	0.083
		2022	0.109	9.954	0.142	28.170	0.157	0.012
5	(CLEO)	2016	1.338	0.586	0.198	26.860	0.716	0.311
		2017	1.218	1.234	0.168	27.220	0.619	0.427
		2018	0.312	1.640	0.100	27.450	0.080	0.262
		2019	0.625	1.175	0.171	27.850	0.050	0.493
		2020	0.465	1.723	0.148	27.900	0.011	0.053
		2021	0.346	1.530	0.180	27.930	0.010	0.028
		2022	0.429	1.812	0.165	28.160	0.716	0.056
6	(COCO)	2016	5.192	0.949	0.055	25.390	0.173	0.077
		2017	6.074	0.823	0.146	25.540	0.215	0.169
		2018	2.241	0.884	0.062	25.820	0.238	0.314
		2019	1.290	1.169	0.073	26.250	0.281	0.539
		2020	1.354	1.109	0.024	26.300	0.257	0.053
		2021	0.694	1.954	0.039	26.640	0.170	0.405
		2022	1.374	1.946	0.032	26.910	0.234	0.309
7	(DLTA)	2016	0.183	1.365	0.251	20.900	0.080	0.154
		2017	0.171	1.589	0.244	21.020	0.067	0.119
		2018	0.186	1.584	0.263	21.140	0.059	0.136
		2019	5.713	1.832	0.262	21.080	0.060	-0.064
		2020	0.202	1.668	0.121	20.930	0.065	-0.141
		2021	0.296	1.422	0.186	20.990	0.064	0.068
		2022	0.974	1.555	0.751	20.990	0.064	-0.001
8	(DMND)	2016	0.418	2.852	0.154	21.690	0.003	0.201
		2017	0.452	2.232	0.116	22.049	0.382	0.431

		2018	0.440	2.272	0.109	22.162	0.352	0.119
		2019	0.697	1.769	0.112	22.441	0.264	0.322
		2020	0.220	5.199	0.044	22.460	0.012	0.020
		2021	0.255	3.584	0.070	15.656	0.010	0.109
		2022	0.271	3.258	0.071	22.652	0.012	0.092
9	(FOOD)	2016	10.246	0.404	0.238	25.402	0.682	0.144
		2017	9.598	0.493	0.172	25.565	0.618	0.176
		2018	1.305	0.763	0.027	25.565	0.616	0.000
		2019	0.601	1.129	0.025	25.499	0.645	-0.064
		2020	1.013	0.747	0.309	25.452	0.703	-0.045
		2021	1.435	0.561	0.335	25.391	0.711	-0.059
		2022	1.456	0.547	0.530	25.351	0.719	-0.039
10	(GOOD)	2016	1.688	1.165	0.528	28.789	0.475	1.161
		2017	1.831	0.994	0.299	28.902	0.519	0.119
		2018	0.692	1.182	0.171	29.069	0.541	0.182
		2019	0.831	1.534	0.158	29.253	0.536	0.202
		2020	1.247	1.751	0.083	29.514	0.490	0.298
		2021	1.224	1.475	0.162	29.543	0.472	0.030
		2022	1.186	1.741	0.156	29.623	0.434	0.083
11	(HOKI)	2016	0.682	1.331	0.199	26.637	0.072	0.115
		2017	0.212	4.567	0.101	27.081	0.026	0.558
		2018	0.347	2.678	0.160	27.355	0.347	0.315
		2019	0.323	2.986	0.162	27.467	0.417	0.118
		2020	0.369	2.244	0.057	27.533	0.419	0.069
		2021	0.465	1.603	0.019	27.620	0.447	0.091
		2022	0.213	3.269	0.135	27.422	0.406	-0.179
12	(ICBP)	2016	0.562	2.407	0.196	30.995	0.246	0.088
		2017	0.556	2.428	0.174	31.085	0.257	0.094
		2018	0.513	1.952	0.205	31.168	0.313	0.087

		2019	0.451	2.536	0.201	31.287	0.293	0.126
		2020	1.043	1.096	0.146	32.271	0.129	1.676
		2021	1.148	3.705	0.144	32.402	0.120	0.140
		2022	1.006	3.097	0.100	32.379	0.126	-0.023
13	(INDF)	2016	0.870	1.508	0.120	32.040	0.313	-0.105
		2017	0.877	1.503	0.108	32.108	0.449	0.070
		2018	0.934	1.066	0.099	32.201	0.439	0.098
		2019	0.775	1.272	0.109	32.197	0.448	-0.004
		2020	1.046	1.373	0.110	32.726	0.281	0.696
		2021	1.061	1.341	0.106	32.820	0.261	0.099
		2022	0.927	1.786	0.120	32.826	0.263	0.006
14	(MLI)	2016	0.564	0.680	0.675	21.545	0.562	-0.999
		2017	1.357	0.826	0.865	21.492	0.633	-0.052
		2018	1.475	0.636	0.685	21.784	0.508	0.340
		2019	1.528	0.732	1.052	21.787	0.538	0.003
		2020	1.028	0.889	0.199	21.791	0.509	0.004
		2021	1.658	0.738	0.260	21.796	0.481	0.005
		2022	2.144	0.765	0.620	21.940	0.435	0.155
15	(MYOR)	2016	1.063	2.250	0.222	30.190	0.299	0.139
		2017	1.028	2.386	0.222	30.333	0.267	0.154
		2018	1.059	3.394	0.206	30.498	0.242	0.179
		2019	0.923	2.682	0.125	30.577	0.246	0.082
		2020	0.755	3.607	0.020	30.623	0.306	0.039
		2021	0.753	2.328	0.107	30.623	0.320	0.007
		2022	0.736	2.621	0.015	30.735	0.298	0.118
16	(PCAR)	2016	2.922	0.381	0.459	24.476	0.259	-0.340
		2017	0.430	2.810	0.004	25.671	0.093	2.302
		2018	0.481	3.609	0.030	25.489	0.108	-0.166
		2019	0.481	2.451	0.122	25.549	0.086	0.062

		2020	0.623	2.968	0.251	25.415	0.114	-0.126
		2021	0.674	2.265	0.021	25.361	0.158	-0.052
		2022	0.637	2.374	0.086	25.356	0.154	-0.005
17	(PSDN)	2016	1.333	1.060	0.014	27.206	0.432	0.054
		2017	1.307	1.159	0.107	27.261	0.391	0.057
		2018	1.872	1.022	0.192	27.271	0.385	0.010
		2019	3.339	0.756	0.146	27.361	0.589	0.094
		2020	4.867	0.769	0.402	27.364	0.595	0.002
		2021	13.551	0.575	1.457	27.285	0.633	-0.076
		2022	30.194	0.515	0.660	27.282	0.613	-0.003
18	(ROTI)	2016	0.524	2.962	0.099	28.702	0.631	0.079
		2017	0.596	2.259	0.046	29.148	0.437	0.562
		2018	0.506	3.571	0.044	29.111	0.506	-0.036
		2019	0.514	1.693	0.076	29.175	0.543	0.066
		2020	0.371	3.830	0.052	29.124	0.547	-0.049
		2021	0.461	2.653	0.099	29.064	0.595	-0.059
		2022	0.540	2.099	0.161	29.049	0.604	-0.015
19	(SKBM)	2016	1.719	1.107	0.061	27.633	0.435	0.310
		2017	0.586	1.635	0.025	28.203	0.274	0.620
		2018	0.702	1.383	0.015	28.203	0.329	0.091
		2019	0.757	1.330	0.001	28.230	0.331	0.028
		2020	0.839	1.361	0.006	28.201	0.249	-0.028
		2021	0.985	1.311	0.030	28.309	0.223	0.114
		2022	0.902	1.442	0.081	28.345	0.206	0.036
20	(SKLT)	2016	0.919	1.315	0.070	27.066	0.527	0.507
		2017	1.069	1.263	0.075	27.179	0.490	0.120
		2018	1.203	1.224	0.094	27.340	0.433	0.174
		2019	1.079	1.290	0.118	27.396	0.456	0.058
		2020	0.474	1.537	0.055	27.375	0.459	-0.021

		2021	0.391	1.793	0.095	27.514	0.465	0.149
		2022	0.428	1.630	0.072	27.664	0.425	0.162
21	(STTP)	2016	0.999	1.654	0.149	28.480	0.485	0.217
		2017	0.692	2.619	0.156	28.482	0.481	0.003
		2018	0.598	1.848	0.155	28.598	0.417	0.123
		2019	0.342	0.679	0.225	28.689	0.390	0.095
		2020	0.290	0.775	0.235	28.869	0.446	0.197
		2021	0.187	4.165	0.187	28.997	0.396	0.136
		2022	0.169	4.853	0.159	29.155	0.345	0.171
		22	(ULTJ)	2016	0.216	4.844	0.203	29.075
2017	0.233			4.192	0.171	22.367	0.258	-0.999
2018	0.187			4.398	0.147	22.438	0.262	0.073
2019	0.169			4.444	0.183	22.612	0.236	0.189
2020	0.831			2.403	0.232	22.893	0.196	0.325
2021	0.442			3.138	0.248	22.726	0.292	-0.154
2022	0.591			3.170	0.166	22.722	0.000	-0.004
23	(GGRM)	2016	0.591	1.938	0.169	31.773	0.326	-0.009
		2017	0.582	1.936	0.184	31.832	0.321	0.060
		2018	0.531	2.058	0.173	31.867	0.329	0.035
		2019	0.544	2.062	0.214	31.996	0.323	0.138
		2020	0.336	2.912	0.131	31.990	0.353	-0.006
		2021	0.517	2.091	0.095	32.130	0.331	0.151
		2022	0.531	1.904	0.048	32.115	0.366	-0.016
24	(HMSP)	2016	4.101	5.234	1.531	31.381	0.162	0.118
		2017	3.779	5.272	1.403	31.473	0.148	0.015
		2018	3.145	4.302	1.204	31.561	0.143	0.080
		2019	2.344	3.276	0.901	31.561	0.143	0.092
		2020	1.556	2.454	0.442	31.537	0.133	-0.024
		2021	0.819	1.881	0.142	31.644	0.023	0.114

		2022	0.945	1.967	0.108	31.634	0.006	-0.010
25	(RMBA)	2016	0.427	2.402	0.221	30.232	0.329	0.063
		2017	0.058	1.494	0.054	30.276	0.354	0.045
		2018	0.779	2.045	0.073	30.331	0.351	0.057
		2019	1.023	1.907	0.006	30.464	0.306	0.143
		2020	1.183	2.198	0.467	30.154	0.326	-0.267
		2021	0.622	1.699	0.001	29.871	0.372	-0.246
		2022	0.318	2.333	0.141	29.815	0.370	-0.055
26	(WIIM)	2016	0.366	3.394	0.107	27.934	0.244	0.008
		2017	0.253	5.733	0.041	27.835	0.255	-0.095
		2018	0.249	5.529	0.051	27.859	0.255	0.024
		2019	0.258	6.024	0.026	27.893	0.253	0.035
		2020	0.361	3.663	0.145	28.110	0.185	0.242
		2021	0.434	3.458	0.134	28.268	0.147	0.171
		2022	0.445	2.405	0.166	28.405	0.120	0.147
27	(DVLA)	2016	0.418	2.855	0.141	28.057	0.264	0.113
		2017	0.470	2.662	0.145	28.126	0.241	0.072
		2018	0.402	2.889	0.167	28.151	0.235	0.026
		2019	0.401	2.913	0.170	28.235	0.215	0.087
		2020	0.482	2.519	0.121	28.318	0.219	0.086
		2021	0.497	2.565	0.105	28.366	0.192	0.050
		2022	0.431	3.002	0.106	28.329	0.198	-0.037
28	(INAF)	2016	0.583	1.211	0.013	27.954	0.308	-0.099
		2017	0.497	1.042	0.038	28.056	0.319	0.107
		2018	0.557	1.049	0.026	27.997	0.344	-0.057
		2019	0.635	1.881	0.006	27.956	0.339	-0.041
		2020	0.749	1.356	0.000	28.169	0.267	0.238
		2021	2.958	1.350	0.119	28.330	0.227	0.174
		2022	16.765	0.877	1.767	28.059	0.292	-0.238

29	(KAEF)	2016	1.031	1.714	0.120	29.160	0.218	2.347
		2017	1.370	1.546	0.129	29.439	0.290	0.322
		2018	1.819	1.423	0.120	29.878	0.000	0.552
		2019	1.476	0.994	0.002	23.633	0.506	-0.998
		2020	1.472	0.898	0.003	23.589	0.546	-0.043
		2021	1.456	1.037	0.040	23.600	0.533	0.011
		2022	1.559	1.059	0.013	23.737	0.487	0.146
30	(KLBF)	2016	0.222	4.131	0.189	30.354	0.299	0.112
		2017	0.196	4.509	0.177	30.441	0.322	0.091
		2018	0.186	4.658	0.163	30.529	0.345	0.092
		2019	0.215	4.355	0.152	30.640	0.033	0.117
		2020	0.235	4.116	0.153	30.747	0.029	0.113
		2021	0.207	4.445	0.152	30.876	0.311	0.137
		2022	0.233	3.771	0.156	30.936	0.292	0.061
31	(MERK)	2016	0.277	4.217	0.264	27.335	0.175	0.159
		2017	0.376	3.081	0.235	27.465	0.210	0.139
		2018	1.437	1.372	2.245	27.865	0.148	0.491
		2019	0.517	2.509	0.132	27.527	0.211	-0.287
		2020	0.518	2.547	0.117	27.558	0.234	0.032
		2021	0.500	2.715	0.017	27.657	0.213	0.104
		2022	0.370	3.328	0.036	27.668	0.224	0.011
32	(PEHA)	2016	0.420	3.007	0.140	27.507	0.322	0.298
		2017	0.677	4.144	0.179	27.793	0.312	0.331
		2018	1.366	0.104	0.017	28.267	0.329	0.606
		2019	1.552	1.013	0.125	28.371	0.307	0.110
		2020	1.586	0.943	0.066	28.281	0.340	-0.086
		2021	1.422	1.297	0.025	28.240	0.335	-0.040
		2022	1.396	1.336	0.040	28.222	0.323	-0.018
33	(PYFA)	2016	0.583	2.191	0.049	25.842	0.479	0.044

		2017	0.466	3.523	0.065	25.796	0.476	-0.045
		2018	0.364	3.360	0.045	25.955	0.649	0.172
		2019	0.530	2.895	0.075	25.974	0.741	0.020
		2020	0.450	2.890	0.140	26.155	0.370	0.198
		2021	3.825	1.296	0.033	27.416	0.459	2.527
		2022	2.437	1.819	0.623	28.050	0.548	0.886
34	(SIDO)	2016	0.083	8.318	0.174	28.725	0.352	0.068
		2017	0.091	7.812	0.184	28.781	0.333	0.057
		2018	0.150	4.201	0.229	28.836	0.364	0.057
		2019	0.152	4.198	0.264	28.892	0.449	0.058
		2020	0.195	3.664	0.290	28.979	0.407	0.091
		2021	0.172	4.131	0.363	28.979	0.413	0.057
		2022	0.164	4.056	0.315	29.034	0.396	0.003
35	(TSPC)	2016	0.421	2.652	0.118	29.516	0.274	0.048
		2017	0.463	2.521	0.110	29.637	0.267	0.129
		2018	0.449	2.516	0.099	28.695	0.784	-0.610
		2019	0.446	2.781	0.103	28.927	0.649	0.261
		2020	0.428	2.959	0.131	29.217	0.495	0.336
		2021	0.403	3.292	0.128	29.412	0.423	0.216
		2022	0.500	2.483	0.137	29.556	0.427	0.155
36	(ADES)	2016	0.997	1.635	0.146	27.366	0.488	0.175
		2017	0.986	1.202	0.090	27.457	0.569	0.095
		2018	0.829	1.388	0.110	27.505	0.508	0.049
		2019	0.448	2.004	0.148	27.435	0.493	-0.067
		2020	0.369	2.970	0.194	27.589	0.367	0.166
		2021	0.345	2.509	0.274	27.897	0.386	0.360
		2022	0.233	3.201	0.273	28.129	0.430	0.262
37	(KINO)	2016	0.683	1.537	0.093	28.820	0.372	0.023
		2017	0.575	1.245	0.053	28.806	0.385	-0.014

		2018	0.643	1.223	0.069	28.910	0.394	0.110
		2019	0.737	1.347	0.191	29.178	0.460	0.307
		2020	1.039	1.194	0.044	29.290	0.445	0.119
		2021	0.989	1.507	0.036	29.307	0.480	0.017
		2022	2.049	0.872	0.620	29.174	0.572	-0.125
38	(MBTO)	2016	0.610	3.044	0.020	27.288	0.207	0.094
		2017	0.891	2.063	0.060	27.383	0.194	0.100
		2018	1.156	1.633	0.380	27.197	0.207	-0.170
		2019	1.513	1.248	0.285	27.105	0.222	-0.088
		2020	0.666	0.617	0.345	27.614	0.675	0.663
		2021	0.606	0.752	0.337	27.293	0.634	-0.274
		2022	0.783	0.683	0.105	27.305	0.618	0.011
39	(MRAT)	2016	2.808	3.971	0.042	26.903	0.134	-0.028
		2017	0.356	3.597	0.003	26.933	0.126	0.030
		2018	0.391	3.110	0.006	26.961	0.117	0.029
		2019	0.445	2.887	0.000	27.001	0.103	0.041
		2020	0.635	2.209	0.020	27.051	0.100	0.051
		2021	0.685	2.130	0.001	27.083	0.091	0.033
		2022	0.689	2.484	0.165	27.267	0.071	0.202
40	(TCID)	2016	0.271	5.260	0.087	28.413	0.428	0.049
		2017	0.213	5.861	0.076	28.490	0.408	0.081
		2018	0.240	5.582	0.088	28.525	0.408	0.035
		2019	0.264	5.488	0.072	28.568	0.322	0.043
		2020	0.241	10.252	0.029	28.470	0.405	-0.093
		2021	0.264	8.128	0.042	28.464	0.327	-0.006
		2022	0.284	7.215	0.010	28.498	0.291	0.035
41	(UNVR)	2016	2.560	0.606	1.358	30.449	0.569	0.065
		2017	2.655	0.634	1.354	30.571	0.551	0.129
		2018	1.576	0.748	1.202	30.603	0.544	0.033

		2019	2.909	0.653	1.400	30.659	0.519	0.058
		2020	3.159	0.661	1.451	30.653	0.507	-0.006
		2021	3.413	0.614	1.333	30.579	0.530	-0.071
		2022	3.583	0.608	1.342	30.539	0.521	-0.039
42	(CNIT)	2016	0.223	3.160	0.063	26.713	0.455	0.043
		2017	0.247	3.190	0.078	26.890	0.493	0.193
		2018	0.264	2.708	0.035	26.920	0.523	0.031
		2019	0.338	2.651	0.019	26.980	0.479	0.061
		2020	0.292	2.236	0.001	26.934	0.482	-0.045
		2021	0.410	1.321	0.281	26.923	0.643	-0.011
		2022	0.447	1.396	0.022	26.922	0.610	-0.001
43	(KICI)	2016	0.466	5.345	0.004	25.664	0.334	0.045
		2017	0.633	7.295	0.087	25.730	0.302	0.069
		2018	0.628	6.114	0.009	25.761	0.279	0.031
		2019	0.749	7.578	0.036	25.753	0.263	-0.008
		2020	0.944	7.832	0.000	25.780	0.239	0.028
		2021	0.644	5.055	0.212	25.947	0.202	0.183
		2022	0.587	6.650	0.004	25.925	0.193	-0.022
44	(LMPI)	2016	0.985	1.604	0.017	27.421	0.323	0.022
		2017	1.218	1.458	0.083	27.450	0.314	0.022
		2018	1.380	1.508	0.140	27.391	0.331	0.030
		2019	1.550	1.177	0.063	27.327	0.353	-0.057
		2020	1.833	1.135	0.063	27.266	0.375	-0.062
		2021	2.088	1.173	0.063	27.280	0.310	-0.059
		2022	2.371	1.151	0.119	27.266	0.295	0.014
45	(WOOD)	2016	1.155	1.206	0.136	28.757	0.533	0.530
		2017	1.009	1.122	0.074	28.977	0.437	0.247
		2018	0.873	1.297	0.099	29.155	0.421	0.194
		2019	1.043	1.300	0.081	29.339	0.428	0.202

		2020	0.963	1.354	0.104	29.399	0.375	0.062
		2021	0.867	2.068	0.147	29.548	0.331	0.161
		2022	0.850	2.432	0.047	29.571	0.288	0.023

