

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Investment Opportunity Set* (IOS)

2.1.1.1 Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)

Menurut Hasnawati (2017) *Investment Opportunity Set* adalah hubungan antara pengeluaran saat ini atau di masa depan dengan nilai atau keuntungan, serta prospek yang diperoleh dari keputusan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* juga menggambarkan seberapa luas peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan, meskipun sangat bergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa mendatang (Norpratiwi, 2007).

Menurut Chabachib et al., (2020: 143) *Investment Opportunity Set* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh, yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek atau peluang yang baik di masa depan. Hal ini mendorong investor untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan, dengan harapan mendapatkan return dari investasinya.

Menurut Dewi & Purnamawati (2024) *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi yang menggabungkan antara aset yang dimiliki perusahaan dengan pilihan investasi di masa depan yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Hidayah (2015) *Investment Opportunity Set* merupakan nilai perusahaan yang ditentukan oleh pengeluaran yang direncanakan manajemen di masa mendatang, di mana saat ini masih merupakan berbagai pilihan investasi yang diharapkan dapat memberikan imbal hasil yang lebih tinggi.

Menurut Ulyah (2018) *Investment Opportunity Set* meliputi proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan perusahaan. Namun, opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan memperoleh keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Oleh sebab itu, kesempatan investasi tidak selalu berwujud secara fisik tetapi dapat berupa kesempatan yang bersifat *intangible* (tidak berwujud) namun memiliki peluang yang memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diketahui bahwa *Investment Opportunity Set* merupakan konsep yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi, yang sejalan dengan kebijakan pengeluaran yang diterapkan. IOS memberikan wawasan tentang luasnya peluang investasi yang dapat diambil oleh perusahaan, serta menunjukkan potensi pertumbuhan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai.

2.1.1.2 Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan variabel tersembunyi, mengindikasikan bahwa IOS tidak dapat diobservasi, untuk dapat mengetahui

ukuran suatu IOS maka diperlukan proksi IOS yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Menurut Hidayah (2015) terdapat tiga jenis proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan yaitu:

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi IOS ini berdasarkan ide bahwa prospek pertumbuhan perusahaan parsial tergabung dalam harga saham dan pertumbuhan akan lebih besar dari pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga meliputi:

a. *Market Value to Book of Assets (MV/BA)*

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Semakin tinggi rasio MV/BA maka semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan *assets in place*. Rasio MBVA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$MV/BA = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

b. *Market to Book Value of Equity (MB/VE)*

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. MBVE dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Tobin's Q

Rasio ini di definisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Nilai pasar ditunjukkan dalam jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan pasar, *replacement cost* dari aset tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan.

$$Tobin's\ Q = \frac{(\sum \text{Saham} \times \text{Closing Price}) + \text{TU} + \text{PERSED} - \text{AL}}{\text{TA}}$$

d. Earnings to Price (EPS)

Rasio ini menunjukkan laba rata-rata saham, yang diperoleh dengan membagi laba per saham dengan harga penutupan saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba Per Lembar Saham}}{\text{Closing Price}}$$

e. Return on Equity (ROE)

Salah satu bagian dari rasio penilaian laporan keuangan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba dengan memanfaatkan modal yang tersedia.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

2. Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berdasarkan investasi ini menunjukkan tingkat aktivitas investasi tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki tingkat investasi yang tinggi pula. Proksi IOS berbasis investasi diantaranya:

a. Rasio *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA)

Rasio ini menunjukkan aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aset produktifnya.

$$CAPBVA = \frac{\text{Ni. Buku AT}_t - \text{Ni. Buku AT}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Rasio *Capital Expenditure to Market Value of Asset* (CAPMVA)

Dasar pemikiran rasio ini adalah bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

$$CAPBMVA = \frac{\text{Ni. Buku AT}_t - \text{Ni. Buku AT}_{t-1}}{\text{TA} - \text{TE} + (\text{Saham} \times \text{Closing Price})}$$

c. Rasio *Investment to Net Sales*

Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*.

$$\text{Inv. to Net Sales} = \frac{\text{Investasi}}{\text{Net sales}}$$

3. Proksi IOS berdasarkan varian (*variance measures*)

Proksi ini merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aset. Rasio yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah *Variance of Return* dan *Aset Beta*. Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Penelitian ini menggunakan Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* sebagai indikator *Investment Opportunity Set* (IOS). *Capital Expenditure to Book Value Assets* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar modal kerja (CAPEX) yang dialokasikan perusahaan terhadap nilai buku asetnya, sehingga lebih menggambarkan bagaimana manajemen merealisasikan peluang investasi yang tersedia.

2.1.2 Ukuran Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Effendi & Ulhaq (2020: 21), ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan kategori besar atau kecil, yang dapat dilakukan melalui berbagai cara, seperti total aset, *long size*, nilai pasar saham, dan lainnya.

Setiawan (2022: 69) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin banyak aset yang dimilikinya dan semakin tinggi pula dana yang diperlukan untuk melanjutkan aktivitas operasionalnya.

Menurut Aghnitama et al., (2021) ukuran perusahaan didefinisikan sebagai skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan besar atau kecilnya melalui nilai total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Nilai total aset dapat menunjukkan besarnya modal yang diinvestasikan, sedangkan jumlah penjualan mencerminkan perputaran uang dalam perusahaan. Kapitalisasi pasar di sisi lain memberikan indikasi bahwa perusahaan tersebut telah dikenal oleh masyarakat.

Menurut Suryani & Purbohastutu (2020) Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar atau kecilnya) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, serta jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan definisi di atas, dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan merupakan skala pengukuran total aset yang dimiliki perusahaan, di mana semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional. Ukuran perusahaan juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan pendapatan, dengan perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap pendanaan, teknologi, dan pasar.

2.1.2.2 Jenis Ukuran Perusahaan

Menurut Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, ukuran perusahaan dapat dikategorikan sebagai berikut:

a. Usaha Mikro

Usaha Mikro adalah usaha produktif yang dimiliki oleh individu atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Undang-Undang ini.

b. Usaha Kecil

Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang beroperasi secara mandiri, yang dijalankan oleh individu atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang dari perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik secara langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar dan memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang ini.

c. Usaha Menengah

Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang beroperasi secara mandiri, yang dijalankan oleh individu atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang dari perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik secara langsung maupun tidak langsung dari Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan yang diatur dalam Undang-Undang ini.

d. Usaha Besar

Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dijalankan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan yang lebih besar dibandingkan dengan Usaha Menengah. Usaha ini mencakup usaha nasional yang dimiliki oleh negara atau swasta, usaha patungan, serta usaha asing yang beroperasi di Indonesia.

2.1.2.3 Kriteria Ukuran Perusahaan

Menurut Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, ukuran perusahaan dikategorikan ke dalam tiga kriteria, yaitu:

a. Usaha Mikro

Memiliki kekayaan bersih maksimum Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah), yang tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan maksimum Rp 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

b. Usaha Kecil

Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) hingga maksimum Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah), yang tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) hingga maksimum Rp 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

c. Usaha Menengah

Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) hingga maksimum Rp 10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah), yang tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) hingga maksimum Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

2.1.2.4 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Longenecker et al. dalam (Sparta & Rheadanti, 2019), terdapat beberapa cara untuk mendefinisikan ukuran perusahaan, di antaranya adalah:

1. Total aset

Total aset sering dijadikan tolak ukur dalam menilai ukuran perusahaan karena dianggap lebih stabil dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. Selain itu, aset merupakan akun dengan nominal terbesar, sehingga aset dapat menjadi

variabel yang tepat untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$Size = Total Assets$$

2. Total Penjualan

Berdasarkan Undang-Undang Usaha Kecil dan Menengah Nomor 9 Tahun 1995, huruf b menyatakan bahwa "Perusahaan dengan penjualan tahunan tidak melebihi 1 miliar rupiah dikategorikan sebagai usaha kecil dan menengah." Berdasarkan ketentuan ini, total penjualan dapat dijadikan sebagai salah satu faktor utama dalam mengukur ukuran suatu perusahaan. Rumus yang digunakan adalah:

$$Size = Total Revenues$$

3. Jumlah Karyawan

Jumlah karyawan dapat digunakan sebagai salah satu faktor penentu ukuran perusahaan. Perusahaan dengan jumlah karyawan yang banyak biasanya dianggap sebagai perusahaan besar.

$$Size = Total Karyawan$$

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset. Aset ini berperan dalam mendukung aktivitas operasional perusahaan. Total aset dipilih sebagai indikator ukuran perusahaan karena dianggap lebih stabil dan kurang terpengaruh oleh fluktuasi atau perubahan mendadak. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk

menghasilkan laba. Selain itu, faktor ini dapat meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan total aset yang lebih besar, karena ukuran perusahaan yang lebih besar biasanya menunjukkan kinerja yang baik.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Kasmir (2018: 196), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga mengukur tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal tersebut tercermin dari laba yang diperoleh melalui penjualan dan pendapatan investasi. Secara keseluruhan, penggunaan rasio ini mencerminkan efisiensi perusahaan.

Menurut Hery (2016: 192) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnis normalnya. Rasio ini juga dikenal sebagai rasio rentabilitas. Selain bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mencetak laba selama periode tertentu, rasio ini juga mengukur efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui seluruh sumber daya dan kemampuan yang dimilikinya, baik dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun modal.

Menurut Fahmi (2018: 80), rasio profitabilitas mengukur efektivitas keseluruhan manajemen yang tercermin dari besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam kaitannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Thian (2022: 109), profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Secara alami, perusahaan besar diharapkan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, untuk mempermudah perbandingan antar perusahaan, total laba dinyatakan dalam satuan per-dolar. Prihadi (2019: 166) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kapasitas untuk menghasilkan keuntungan, di mana definisi keuntungan dapat bervariasi tergantung pada metode pengukurannya. Profitabilitas berkaitan dengan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi memiliki dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal yang tercermin dalam harga saham.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas, dapat diketahui bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya, seperti penjualan, aset, dan modal.

2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Menurut Kasmir (2018: 197), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan dan pihak luar adalah:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan modal sendiri.

5. Untuk mengukur produktivitas keseluruhan dana perusahaan, baik yang berasal dari modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas total dana perusahaan yang digunakan dari modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk (Kasmir, 2018: 198):

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan.
3. Mengetahui perkembangan laba seiring waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas keseluruhan dana perusahaan yang digunakan, baik dari modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.3.3 Pengukuran Profitabilitas

Menurut Hery (2016: 193), pengukuran profitabilitas yang umum digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah sebagai berikut:

1. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)

Menurut Hery (2016: 193), rasio pengembalian atas aset (ROA) mencerminkan seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah

yang diinvestasikan dalam total aset. Rumus untuk menghitung rasio pengembalian atas aset (*Return on Assets*) adalah:

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

2. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Menurut Hery (2016: 194), rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menghasilkan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam total ekuitas. Hasil pengembalian atas ekuitas diperoleh dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas. Rumus untuk menghitung rasio pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*) adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Menurut Hery (2016: 196), marjin laba kotor (GPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba kotor terhadap penjualan bersih. Dengan kata lain, rasio ini mencerminkan kinerja penjualan suatu perusahaan berdasarkan efisiensi proses produksinya. Marjin laba kotor dihitung dengan membagi laba kotor dengan penjualan bersih. Rumus untuk menghitung rasio marjin laba kotor (*Gross Profit Margin*) adalah:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

4. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Menurut Hery (2016: 197), margin laba operasional (OPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba operasional terhadap penjualan bersih. Dengan kata lain, margin laba operasional, yang juga dikenal sebagai margin laba usaha, merupakan rasio yang menunjukkan laba bersih sebelum pajak dan bunga. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional dengan penjualan bersih. Rumus untuk menghitung rasio margin laba operasional (*Operating Profit Margin*) adalah:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Menurut Hery (2016: 199), margin laba bersih (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih terhadap penjualan bersih. Dengan kata lain, margin laba bersih mencakup semua biaya, bukan hanya harga pokok penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersih. Rumus untuk menghitung rasio margin laba bersih (*Net Profit Margin*) adalah:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA mampu menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. ROA mengukur laba bersih

yang diperoleh perusahaan dari total aset yang dimilikinya, sehingga memberikan gambaran tentang efisiensi operasional dan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya.

Tabel 2.1
Kriteria *Return on Asset*

Nilai ROA	Kriteria
30%	Baik
< 30%	Kurang Baik

Sumber: (Kasmir, 2018: 209)

2.1.4 Likuiditas

2.1.4.1 Pengertian Likuiditas

Menurut Fahmi (2018:192), likuiditas adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Dengan kata lain, jika perusahaan memiliki tagihan hutang, maka ia harus mampu melunasi hutang tersebut. Jika perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dianggap likuid; sebaliknya, jika tidak, maka perusahaan tersebut tidak likuid.

Menurut Kariyoto (2017: 37), likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo. Kasmir (2018: 129) menyatakan bahwa likuiditas adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (utang). Ini berarti perusahaan harus mampu melunasi utangnya, terutama yang telah jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang tinggi akan meningkatkan peluang perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dan sebaliknya.

Menurut Cahyasari (2022), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangan yang dapat segera dicairkan atau yang telah jatuh tempo. Secara khusus, likuiditas mencerminkan ketersediaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Semakin tinggi tingkat likuiditas pada suatu perusahaan, maka kinerjanya dianggap semakin baik. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya mempunyai kesempatan lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari berbagai pihak, contohnya seperti: lembaga keuangan, kreditur, maupun pemasok.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat diketahui bahwa likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh aset lancar yang memadai dalam memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu. Kemampuan ini mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan, sehingga mampu menjaga kelangsungan operasional dan memenuhi kebutuhan jangka pendek tanpa menimbulkan tekanan finansial yang berlebihan. Dengan likuiditas yang baik, perusahaan dapat membangun kepercayaan dari kreditur dan investor, serta menghindari risiko *default* atau kesulitan pembayaran.

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat diperoleh dari rasio likuiditas menurut Kasmir (2018: 132):

1. Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Ini berarti perusahaan harus mampu melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo sesuai jadwal yang ditetapkan

(tanggal dan bulan tertentu), terutama kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.

2. Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini, aktiva lancar dikurangi sediaan dan piutang yang dianggap memiliki likuiditas lebih rendah.
3. Mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
4. Mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
5. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
6. Melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya dalam beberapa periode.
7. Mengidentifikasi kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang terdapat dalam aktiva lancar dan utang lancar.
8. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya dengan mempertimbangkan rasio likuiditas yang ada saat ini.

2.1.4.3 Pengukuran Likuiditas

Pengukuran Likuiditas menurut Hery (2016: 152) meliputi beberapa komponen sebagai berikut:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar adalah ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo

dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini mengindikasikan seberapa besar aset lancar yang tersedia dibandingkan dengan total kewajiban lancar perusahaan. Oleh karena itu, rasio lancar dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total utang lancar. Rumus untuk menghitung rasio lancar adalah:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar (Current Assets)}}{\text{Hutang Lancar (Current Liabilities)}} \times 100\%$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat atau sering disebut rasio sangat lancar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek yang segera jatuh tempo, dengan menggunakan aset yang sangat likuid (seperti kas, sekuritas jangka pendek, dan piutang), tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar jumlah aset sangat likuid yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total utang lancar. Dengan demikian, rasio cepat dihitung dengan membagi aset sangat likuid dengan total utang lancar. Rumus untuk menghitung rasio cepat adalah:

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar (Current Liabilities)}} \times 100\%$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas adalah ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana uang tunai atau setara kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini menggambarkan

kemampuan perusahaan secara nyata dalam melunasi utang lancar hanya dengan menggunakan kas atau setara kas. Rumus untuk menghitung rasio kas adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Untuk menilai tingkat likuiditas, penelitian ini menggunakan *Current Ratio* sebagaimana dijelaskan oleh (Hery, 2016: 152). *Current ratio* atau rasio lancar adalah indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo dengan menggunakan seluruh aset lancarnya.

Pentingnya *current ratio* dalam menilai likuiditas perusahaan juga ditegaskan oleh Ross et al., (2015: 25), yang menyatakan bahwa rasio lancar yang tinggi menunjukkan tingkat likuiditas yang baik. Rasio lancar yang tinggi juga mencerminkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dividen. Meski begitu, rasio lancar yang terlalu tinggi bisa menjadi indikasi penggunaan kas dan aset jangka pendek yang tidak efisien. Ross et al., (2015: 27) menekankan bahwa nilai rasio minimal 1 penting, karena rasio di bawah 1 bisa menandakan modal kerja bersih negatif, suatu situasi yang jarang terjadi pada perusahaan yang sehat.

Tabel 2.2
Kriteria *Current Ratio*

Nilai CR	Kriteria
200%	Baik
< 200%	Kurang Baik

Sumber: (Kasmir, 2018: 135)

2.1.5 Struktur Modal

2.1.5.1 Pengertian Struktur Modal

Dalam manajemen keuangan, terdapat tiga fungsi utama yang dikenal, yaitu: fungsi penggunaan dana yang berhubungan dengan keputusan investasi, fungsi mendapatkan dana yang terkait dengan keputusan pendanaan, serta fungsi pengalokasian laba yang berkaitan dengan kebijakan dividen.

Menurut Sudana (2015: 164), struktur modal merujuk pada cara perusahaan membiayai operasinya melalui penggunaan utang jangka panjang, saham preferen, atau modal dari pemegang saham. Febriyanto et al., (2023: 1) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan keseimbangan antara utang dan modal yang tercermin dalam pembelanjaan permanen. Keputusan pendanaan terkait erat dengan struktur modal perusahaan, karena hal ini sangat mempengaruhi bagaimana keputusan diambil, apakah perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal atau mengandalkan dana eksternal.

Menurut Fahmi (2015: 179), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, memungkinkan investor untuk menyeimbangkan risiko dan pengembalian investasi. Ilahi et al., (2021) menyatakan bahwa struktur modal merupakan suatu hal yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang pada suatu perusahaan yang dapat diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil.

Efendi & Dewianawati (2021: 141) mengartikan struktur modal sebagai suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*). Tujuan struktur modal adalah untuk menyatukan sumber-sumber dana yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan harga saham, meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) serta menyeimbangkan tingkat pengembalian dan risiko (Ross et al., 2015: 5).

Berdasarkan berbagai definisi yang telah diuraikan, dapat diketahui bahwa struktur modal adalah gabungan sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Sumber pembiayaan ini dapat berasal dari internal perusahaan maupun eksternal, yang mencakup utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

2.1.5.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Efendi & Dewianawati (2021: 142) struktur modal terdiri dari beberapa komponen yaitu:

1. Modal Asing / Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Modal asing adalah dana yang diperoleh dari sumber eksternal perusahaan dan bersifat sementara, yang berarti bahwa perusahaan tersebut berutang dan harus melunasi dana ini di masa mendatang. Utang jangka panjang adalah kewajiban yang memiliki jangka waktu lebih dari 10 tahun.

Utang jangka panjang biasanya digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan, karena kebutuhan modal untuk tujuan ini seringkali memerlukan jumlah yang besar. Jenis-jenis utang jangka panjang meliputi:

a. Pinjaman Obligasi (*Bonds-payables*)

Pinjaman obligasi merupakan bentuk pinjaman yang diberikan untuk jangka waktu yang panjang, di mana debitur menerbitkan surat pengakuan utang dengan nominal tertentu. Pelunasan atau pengembalian pinjaman obligasi ini dapat dilakukan melalui penyusutan aset tetap yang dibiayai dengan pinjaman tersebut, serta dari keuntungan yang diperoleh.

b. Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah jenis pinjaman jangka panjang dimana pemberi pinjaman (kreditur) memperoleh hak hipotik atas suatu aset tidak bergerak. Jika debitur gagal memenuhi kewajibannya, aset tersebut dapat dijual, dan hasil penjualannya akan digunakan untuk melunasi utang debitur.

2. Modal Sendiri (*Shareholders' Equity*)

Modal sendiri pada dasarnya adalah dana yang berasal dari pemilik perusahaan dan diinvestasikan dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak ditentukan. Modal sendiri terdiri dari sumber internal dan eksternal perusahaan. Sumber internal mencakup keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber eksternal berasal dari pemilik perusahaan. Dalam konteks perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT), modal sendiri terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atau partisipasi dalam sebuah Perseroan Terbatas (PT), di mana modal saham terdiri dari:

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah jenis modal jangka panjang yang diinvestasikan oleh para investor. Dengan memiliki saham ini, pemilik saham berhak atas prospek perusahaan dan bersedia menanggung segala risiko yang sebanding dengan jumlah dana yang diinvestasikan.

2. Saham preferen (*Preffered Stock*)

Saham preferen adalah jenis modal jangka panjang yang menggabungkan elemen modal sendiri dan utang jangka panjang. Pemegang saham preferen memiliki sejumlah keunggulan dibandingkan pemegang saham biasa, terutama dalam hal pembagian dividen dan distribusi aset.

3. Saham preferen kumulatif (*Cummulative Preffered Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya mirip dengan saham preferen, namun perbedaannya terletak pada adanya hak kumulatif yang dimiliki oleh pemegang saham preferen kumulatif. Dengan kata lain, jika perusahaan mengalami kerugian dan tidak membayarkan dividen selama beberapa tahun, pemilik saham berhak untuk menuntut pembayaran dividen yang terutang setelah perusahaan kembali mendapatkan keuntungan.

- b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud di sini adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan baik dari tahun sebelumnya maupun dari tahun berjalan (*surplus reserves*). Namun, tidak semua cadangan

termasuk dalam kategori modal sendiri. Cadangan yang dianggap sebagai modal sendiri meliputi cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan umum untuk menghadapi hal-hal yang tidak terduga. Sementara itu, cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain cadangan depresiasi, cadangan untuk piutang yang diragukan, dan cadangan yang bersifat utang, seperti cadangan untuk pensiun pegawai dan cadangan untuk membayar pajak.

c. Laba ditahan

Laba ditahan adalah laba yang tersisa setelah dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal yang dipertaruhkan oleh perusahaan untuk menghadapi berbagai risiko, termasuk risiko usaha dan kerugian lainnya.

2.1.5.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2019: 36), perusahaan umumnya akan mempertimbangkan beberapa faktor berikut saat membuat keputusan mengenai struktur modal:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat dengan aman meminjam utang dalam jumlah yang lebih besar dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki penjualan yang tidak stabil.

2. Struktur aset

Perusahaan yang memiliki aset cukup untuk dijadikan jaminan biasanya lebih cenderung memanfaatkan utang. Aset yang umum dan dapat digunakan oleh berbagai perusahaan biasanya menjadi jaminan yang lebih baik dibandingkan dengan aset yang memiliki tujuan khusus.

3. *Operating leverage*

Perusahaan dengan *operating leverage* yang lebih rendah memiliki kemampuan untuk meningkatkan leverage keuangan, karena interaksi antara *operating leverage* dan leverage keuangan mempengaruhi dampak penurunan penjualan terhadap laba operasional dan keseluruhan arus kas bersih.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat cenderung lebih sering memanfaatkan utang atau mengandalkan pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya lebih lambat.

5. Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian tinggi atas investasinya cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhannya dengan dana internal.

6. Pajak

Bunga dianggap sebagai beban yang dapat mengurangi pajak, dan pengurangan ini menjadi lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan, semakin besar keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang.

7. Pengendalian

Dampak penerbitan surat-surat utang dan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi keputusan terkait struktur modal perusahaan. Jika perusahaan menerbitkan saham baru, hal ini dapat mengurangi kendali manajemen karena kepemilikan saham akan tersebar lebih luas. Sebaliknya, penerbitan surat utang tidak mengubah distribusi kepemilikan saham, sehingga pengendalian manajemen tetap lebih stabil.

8. Sikap manajemen

Manajemen yang bersikap lebih konservatif cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih sedikit dibandingkan dengan rata-rata industri. Pendekatan ini bertujuan untuk mengurangi risiko keuangan dan menjaga stabilitas perusahaan dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak menentu.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis internal manajemen terkait leverage yang tepat untuk perusahaan, pandangan pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali mempengaruhi keputusan mengenai struktur keuangan. Perusahaan umumnya berdiskusi dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat mengenai struktur modal mereka dan sangat memperhatikan rekomendasi yang diberikan.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami fluktuasi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dapat memiliki dampak signifikan terhadap struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga dapat mempengaruhi tujuan struktur modalnya. Misalnya, jika sebuah perusahaan baru saja menyelesaikan program penelitian dan pengembangan (litbang) dan memperkirakan peningkatan laba dalam waktu dekat, tetapi laba tersebut belum diperkirakan oleh investor, maka harga sahamnya tidak mencerminkan hal tersebut. Dalam keadaan ini, perusahaan kemungkinan tidak akan menerbitkan saham dan lebih memilih untuk mendanai dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin dalam harga saham. Selanjutnya, perusahaan bisa melakukan penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk membayar utang, dan kembali ke target struktur modal yang diinginkan.

12. Fleksibilitas keuangan

Kemampuan perusahaan untuk menghimpun modal dengan syarat yang wajar sangat penting, terutama dalam situasi ekonomi yang sulit. Bendahara perusahaan memahami bahwa aliran modal yang stabil diperlukan untuk menjaga operasi tetap berjalan lancar, yang pada akhirnya berdampak besar terhadap kesuksesan jangka panjang. Ketika ekonomi sedang menghadapi pengetatan keuangan atau perusahaan mengalami masalah operasional, lebih mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman utang daripada modal ekuitas. Pemberi pinjaman biasanya lebih bersedia membantu perusahaan dengan neraca yang kuat, karena risiko dianggap lebih rendah.

2.1.5.4 Pengukuran Struktur Modal

Menurut Kasmir (2018: 155), analisis struktur modal dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai ukuran, antara lain:

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to Assets Ratio (DAR) mengukur proporsi aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang, serta seberapa besar utang mempengaruhi pengelolaan aktiva. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang dengan total aktiva. Jika rasio ini tinggi, hal itu menunjukkan bahwa pendanaan melalui utang semakin banyak, sehingga perusahaan mungkin kesulitan untuk mendapatkan pinjaman tambahan karena kekhawatiran tentang kemampuannya untuk menutupi utang dengan aktiva yang dimiliki. Sebaliknya, jika rasio ini rendah, berarti perusahaan lebih sedikit menggunakan utang dalam pendanaannya. Rumus untuk menghitung DAR adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang, termasuk utang lancar, dengan total ekuitas. Fungsi dari rasio ini adalah untuk mengukur jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dibandingkan dengan yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa banyak setiap rupiah dari modal sendiri digunakan sebagai jaminan untuk utang.

Bagi bank atau kreditor, meningkatnya rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan risiko yang lebih besar terkait potensi kegagalan perusahaan, sehingga dianggap kurang menguntungkan. Namun, bagi perusahaan itu sendiri, rasio yang lebih tinggi dapat dilihat sebagai sesuatu yang positif. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan bahwa pemilik perusahaan lebih banyak menyediakan pendanaan, yang memberikan perlindungan lebih bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penurunan nilai aset. Selain itu, rasio ini juga memberikan indikasi umum tentang kelayakan dan risiko potensi keuntungan perusahaan.

Debt to Equity Ratio setiap perusahaan dapat berbeda-beda, tergantung pada karakteristik bisnis dan fluktuasi arus kas yang dimiliki. Perusahaan dengan arus kas yang stabil cenderung memiliki rasio yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang arus kasnya kurang stabil. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* dapat diperoleh dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas, sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) adalah rasio yang membandingkan utang jangka panjang dengan ekuitas. Tujuannya adalah untuk mengukur seberapa banyak setiap rupiah modal sendiri digunakan sebagai jaminan untuk utang jangka panjang, dengan cara membandingkan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumus untuk menghitung *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) adalah sebagai berikut:

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

4. *Time Interest Earner Ratio*

Time Interest Earner Ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Rumus untuk menghitung *Time Interest Earner Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earner Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

5. *Fixed Change Coverage Ratio*

Fixed Change Coverage Ratio mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menutup beban tetapnya termasuk pembayaran deviden saham preferen, bunga, angsuran pinjaan dan sewa.

Rumus untuk menghitung *Fixed Change Coverage Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Change Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

Dalam penelitian ini, variabel struktur modal diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Supiyanto et al., (2023: 126), DER mencerminkan proporsi antara utang yang dimiliki perusahaan dan modal sendiri. Rasio ini bermanfaat

untuk mengidentifikasi perbandingan antara jumlah dana yang diberikan oleh kreditor dan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan.

Tabel 2.3
Kriteria *Debt to Equity Ratio*

Nilai DER	Kriteria
< 90%	Baik
> 90%	Kurang Baik

Sumber: (Kasmir, 2018: 158)

2.1.6 *Grand Theory*

2.1.6.1 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory pertama kali di perkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 di Amerika Serikat, kemudian dikembangkan dengan istilah *pecking order theory* pada tahun 1984 sebagai teori alternatif untuk keputusan pendanaan oleh Myers & Majluf (Wikartika & Fitriyah, 2017). Teori ini menjelaskan tentang preferensi manajer dalam penentuan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber pendanaan yang utama, kemudian menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang sebagai sumber pendanaan berikutnya apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi.

Selain itu, *pecking order theory* juga menjelaskan informasi yang tidak simetris (*asymetris information*) diantara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan yang merupakan masalah utama keputusan struktur modal. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menurunkan biaya hutang dikarenakan lebih banyak dana internal yang tersedia untuk investasi keuangan.

Pecking order theory terdiri dari beberapa hal diantaranya:

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, yaitu dana yang berasal dari laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional.

- 2) Perusahaan berusaha untuk menyesuaikan rasio pembagian dividen yang diinginkan dengan menghindari perubahan mendadak dalam pembayaran dividen.
- 3) Dengan kebijakan dividen yang konsisten, bersamaan dengan fluktuasi laba dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, perusahaan akan menerima aliran kas yang bervariasi. Jika kas yang diterima lebih besar, perusahaan akan menggunakan dana tersebut untuk membayar utang atau membeli surat berharga. Sebaliknya, jika kas yang diterima lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang ada atau menjual surat berharga.
- 4) Jika diperlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Proses ini dimulai dengan utang, diikuti oleh surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan terakhir penerbitan saham sebagai pilihan paling akhir.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat *profitable* yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Hal itu disebabkan karena perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal, sehingga keuntungan yang tinggi membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasinya (Brigham & Houston 2019: 35).

Perusahaan yang memiliki *profitable* rendah, cenderung memiliki hutang yang besar yang disebabkan karena: Pertama, dana internal yang ada tidak mencukupi. Kedua, hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang disukai. Hal tersebut disebabkan karena biaya emisi hutang jangka panjang jauh lebih murah dibandingkan dengan biaya emisi penerbitan saham baru. Disamping itu juga,

penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Adanya *asymetis information*, menerbitkan ekuitas akan menjadi berita buruk bagi para investor (Jusrizal & Aloysius, 2017).

2.1.6.2 Trade Off Theory

Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal modigliani dan miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Pada teori ini, mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (*Trade-Off*) dari keuntungan pendanaan melalui utang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Sehingga pada teori ini, perusahaan lebih suka mendapatkan pendanaan dari eksternal perusahaan dari pada dana yang berasal dari internal perusahaan.

Karena itu biaya kebangkrutan menahan perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan (Brigham & Houston, 2019: 30). Keputusan modal secara teoritis berdasarkan pada *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan memaksimalkan nilai pasar (Wikartika & Fitriyah, 2017). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal yang disebut *static trade off*.

2.1.7 Kajian Empiris

Dalam penelitian ini, selain berdasarkan pada kajian pustaka yang berisi teori-teori dari berbagai sumber referensi, penulis juga menggunakan kajian empiris yang berisi hasil penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. Maulani et al., (2023), “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021”. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Sari et al., (2019), “Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018”. Hasil penelitian menunjukkan variabel risiko bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Aprilla et al., (2023), “Pengaruh Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Set Kesempatan Investasi dan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022”. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan dan pajak

berpengaruh positif dan variabel set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4. Bhawa & Dewi (2015), “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi”. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
5. Qosidah & Romadhon (2021), “Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018”. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, serta risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6. Adha (2022), “Pengaruh Penghindaran Pajak, Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Afiliasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2020”. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *tax avoidance* terhadap struktur modal, terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas, *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap struktur modal. *Good*

corporate governance memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. *Good Corporate Governance* memoderasi *Investment Opportunity Set* terhadap struktur modal. *Good corporate governance* memoderasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

7. Septiani & Wulandari (2022), “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar secara konsisten di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2019”. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara itu, *investment opportunity set* berpengaruh pada struktur modal.
8. Wiyasa et al., (2024), “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2020-2022”. Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
9. Pratama et al., (2020), “Pengaruh Set Kesempatan Investasi dan *Corporate Governance* serta Makroekonomi Terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017”. Hasil penelitian menunjukkan set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja

perusahaan, set kesempatan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, *corporate governance* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, *corporate governance* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, makroekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap perusahaan, makroekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

10. Dewiningrat & Mustanda (2018), “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016”. Hasil penelitian menunjukkan variabel likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal, sedangkan variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
11. Dewi & Sudiartha (2017), “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014”. Hasil Penelitian Menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan

aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

12. Kanita (2014), “Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2009”. Hasil penelitian menunjukkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
13. Fitria et al., (2024), “Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Bidang Teknologi”. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.
14. Salam & Sunarto (2022), “Pengaruh Likuiditas, *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020”. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang berfungsi memperlemah, sementara profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap struktur modal.
15. Deviani & Sudjarni (2018), “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”. Hasil penelitian

menunjukkan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, serta profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

16. Setiawati & Veronica (2020), "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Jasa 2016-2018". Hasil penelitian menunjukkan struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
17. Wibowo (2016), "Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, Tangibilitas, *Earnings Volatility*, dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal pada Industri Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013". Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan volalitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan set kesempatan investasi, tangibilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
18. Miswanto et al., (2022), "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2012- 2015". Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh signifikan

dan positif terhadap struktur modal. Disisi lain, profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

19. Yusmaniarti et al., (2022), “Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019)”. Hasil penelitian menunjukkan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
20. Komariah & Nurulrahmatiah (2020), “Pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk Tahun 2013-2018’. Hasil penelitian membuktikan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
21. Ramli & Papilaya (2015), “Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS secara signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
22. Apsari & Dana (2018), “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan *Size* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Barang Konsumsi di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh

positif tidak signifikan terhadap struktur modal terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi di BEI.

Tabel 2.4
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No	Nama, Tahun dan Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Maulani et al., (2023), Perusahaan Sub Sektor Batubara yang terdaftar di BEI tahun 2016-2021	• Variabel X: Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan (total aset) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda	• Tempat dan tahun penelitian	likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS) Vol. 3 No.2 Juli 2023 Hal. 362-367 ISSN :2807-8438
2	Sari et al., (2019), Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018	• Variabel X: Set kesempatan investasi • Variabel Y: Struktur Modal • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan • Tahun penelitian	risiko bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	Jurnal EKOBISTE K , Vol.8, No. 2, Oktober 2019 , Hal 10-19, ISSN : 2301-5268 E-ISSN : 2527-9483
3	Aprilla et al., (2023), Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022	• Variabel X: <i>Firm Size</i> (total aset) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda dengan	• Variabel X: Pertumbuhan aset, Pertumbuhan penjualan, dan Pajak. • Tempat dan tahun penelitian	Pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan dan pajak berpengaruh positif dan variabel set kesempatan investasi berpengaruh	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Merdeka EMBA, Vol. 2, No. 3 e-ISSN: 2962-0708

		menggunakan software SPSS		negatif terhadap struktur modal	
4	Bhawa & Dewi (2015), Perusahaan Farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-20212	• Variabel X: Ukuran perusahaan, Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Risiko Bisnis • Tempat dan tahun penelitian	ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.	E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 4, No. 7 ISSN: 2302-8912
5	Qosidah & Romadhon (2021), Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018	• Variabel X: Likuiditas (CR) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Struktur aktiva (SA), dan Risiko Bisnis (BEP) • Tempat dan tahun penelitian	likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, serta risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Jurnal Akuntansi Volume 13 Nomor 1, Mei 2021 : 188 - 199 ISSN 2085-8698 e-ISSN 2598-4977.
6	Adha (2022), Perusahaan Afilsasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2020	• Variabel X: Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i>, dan Ukuran Perusahaan • Variabel Y: Struktur Modal • Menggunakan <i>purposive</i>	• Variabel X: Penghindaran Pajak dan • Variabel Z (moderasi) : GCG • Alat analisis (SEM) PLS • Tempat dan tahun penelitian	menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>tax avoidance</i> terhadap struktur modal, terdapat pengaruh yang signifikan antara	Jurnal Daya Saing (Vol. 8 No. 2 Juni 2022) p.ISSN: 2407-800X e.ISSN: 2541-4356

		<i>sampling.</i> Analisis regresi linear berganda		profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. <i>good corporate governance</i> tidak memoderasi pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap struktur modal. <i>Good corporate governance</i> memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. <i>Good Corporate Governance</i> memoderasi <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap struktur modal. <i>Good corporate governance</i> memoderasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	
7	Septiani & Wulandari (2022), Perusahaan Jasa Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar secara konsisten di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2019	• Variabel X: Ukuran Perusahaan (total aset) dan <i>Investment Opportunity Set</i> • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling.</i> Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Pertumbuhan Penjualan • Tempat dan tahun penelitian • Indikator IOS (MVBE)	pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara itu, <i>investment opportunity set</i> berpengaruh pada struktur modal.	JIAR: <i>Journal of International Accounting Research</i> ISSN: 2829-548X (Online)
8	Wiyasa et al., (2024), Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan	• Variabel X: Profitabilitas, dan <i>Investment Opportunity Set</i>	• Variabel X: Struktur Aktiva (FAR)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan	VALUES, Volume 5, Nomor 2, Tahun 2024

	dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2020-2022	• Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda dengan alat analisis SPSS	• Indikator Profitabilitas (ROE) • Indikator IOS (MBVA) • Tahun penelitian	terhadap struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal.	e-ISSN: 2721-6810
9	Pratama et al., (2020), Perusahaan Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017	• Variabel X: Set Kesempatan Investasi • Variabel Y: Struktur Modal (DER)	• Variabel X: <i>Corporate Governance</i> dan Makroekonomi (Inflasi dan BI Rate) • Variabel Y: Kinerja Perusahaan Indikator Set Kesempatan Investasi (MBVE) • Analisis <i>Partial Least Square</i> dengan bantuan aplikasi SmartPLS Ver 3.0 • Tempat dan tahun penelitian	set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, set kesempatan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, <i>corporate governance</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, <i>corporate governance</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, makroekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap perusahaan, makroekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan struktur	Jurnal Manajemen- Vol.12- pISSN: 0285-6911 - eISSN: 2528-1518

				modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan	
10	Dewiningrat & Mustanda (2018), Perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016	• Variabel X: Likuiditas (CR) dan Profitabilitas • Variabel Y: Struktur Modal • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset (FAR) • Indikator Profitabilitas (ROE) dan Struktur Modal (LTDER) • Tempat dan tahun penelitian	likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal, sedangkan variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 7, 2018: 3471-3501 ISSN : 2302-8912
11	Dewi & Sudiarta (2017), Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014	• Variabel X: Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan (total aset) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>.	• Variabel X: Pertumbuhan Aset (TAG) • Variabel Y : Nilai Perusahaan (PER) • Indikator Profitabilitas (ROE) • Analisis jalur (<i>Path analysis</i>) • Tempat dan tahun penelitian	profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 4, 2017: 2222-2252 ISSN : 2302-8912

				negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal	
12	Kanita (2014), Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2009	• Variabel X: Profitabilitas • Variabel Y: Struktur Modal	• Variabel X: Struktur Aktiva (FTA) • Indikator Profitabilitas (NPM) dan Struktur Modal (LTDER) • Menggunakan analisis regresi data panel • Tahun penelitian	struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Trikonomika Volume 13, No. 2, Desember 2014, Hal. 127-135 ISSN 1411-514X (print) / ISSN 2355-7737 (online)
13	Fitria et al., (2024), Perusahaan Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2022	• Variabel X: Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda	• Tempat dan tahun penelitian	Likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal	JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis Vol 7 No 2. E-ISSN 2622-1616
14	Salam & Sunarto (2022), Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020	• Variabel X: Likuiditas dan Ukuran Perusahaan. • Variabel Y: Struktur Modal • Analisis regresi linear berganda dengan software SPSS	• Variabel X: <i>Growth Opportunity</i> • Variabel Moderasi (Z) : Profitabilitas • Menggunakan Metode <i>Regression Analysis</i> (MRA) • Tempat dan tahun penelitian	likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas	Jurnal Pendidikan Tambusai Volume 6 Nomor 2 Tahun 2022 Halaman 9165-9178 ISSN: 2614-6754 (print)

				dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang berfungsi memperlemah, sementara profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara <i>growth opportunity</i> terhadap struktur modal	
15	Deviani & Sudjarni (2018), Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	• Variabel X: Profitabilitas dan Likuiditas (CR) • Variabel Y: Struktur Modal • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Tingkat Pertumbuhan dan Struktur Aktiva • Indikator Profitabilitas (ROE), dan Struktur Modal (LTDER) • Tempat dan tahun penelitian	tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, serta profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 3, 2018: 1222-1254 ISSN : 2302-8912
16	Setiawati & Veronica (2020), Perusahaan Sektor Jasa 2016-2018	• Variabel X: Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (total aset), dan Likuiditas (CR). • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive</i>	• Variabel X: Struktur Aset (SA), Risiko Bisnis (DOL), Pertumbuhan Penjualan, dan Pertumbuhan Perusahaan (GROW). • Tempat dan tahun penelitian.	struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan	Jurnal Akuntansi Volume 12 Nomor 2, November 2020 : 294-312 ISSN 2085-8698 e-ISSN 2598-4977

		<i>sampling.</i> Analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS		terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.	
17	Wibowo (2016), Industri Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013	• Variabel X: Profitabilitas (ROA), <i>Investment Opportunity Set</i>, dan <i>Firm Size</i> (total asset) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>.	• Variabel X: <i>Tangibilitas</i> dan <i>Earnings Volatility</i> (EVOL) • Indikator <i>Investment Opportunity Set</i> (MBVE) • Analisis regresi data panel <i>evIEWS</i> 8 dengan <i>model fixed effect</i> • Tempat dan tahun penelitian	profitabilitas dan volatilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan set kesempatan investasi, tangibilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal	JURNAL BISNIS DAN AKUNTAN SI Vol. 18, No. 2, Desember 2016, Hlm. 193-200 ISSN: 1410 - 9875
18	Miswanto et al., (2022), Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2012- 2015	• Variabel X: Profitabilitas (ROA) • Variabel Y: Struktur Modal • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. • Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset • Indikator Struktur Modal (DAR) • Tempat dan tahun penelitian	pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Disisi lain, profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.	Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship Vol. 11 No. 2 Juni 2022 ISSN (printed) 2089-550 ISSN (online) 2527-6638
19	Yusmaniarti et al., (2022), Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019	• Variabel X: Profitabilitas dan Likuiditas (CR) • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>.	• Variabel X: Struktur Aktiva (SA) • Variabel Y : Kinerja Perusahaan (PER) • Indikator Profitabilitas (ROE)	struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan	JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia) Vol. 7, No. 1, April 2022 ISSN (Print) : 2528-6501

		Analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS.	• Tempat dan tahun penelitian	terhadap kinerja perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.	ISSN (Online) : 2620-5432
20	Komariah & Nurulrahmatiah (2020), PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk Tahun 2013-2018	• Variabel X: Likuiditas (CR) • Variabel Y: Struktur Modal • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. - Analisis regresi linear berganda	• Variabel X: Struktur Aktiva (SA) • Indikator Struktur Modal (DAR) • Tempat dan tahun penelitian.	Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	BALANCE : JURNAL AKUNTAN SI DAN BISNIS Vol 5, No 2, November 2020, Hal 112-122 ISSN PRINT : 2548-7523 E-ISSN : 2613-8956
21	Ramli & Papilaya (2015), Perusahaan Otomotif Tahun 2008-2012	• Variabel X: <i>Investment Opportunity Set</i> • Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i> • Alat analisis SPSS	• Menggunakan model analisis regresi sederhana • Tempat dan tahun penelitian • Indikator <i>Investment Opportunity Set</i> (MBVE)	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal	Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial, Vol. VI, No. 2 p-ISSN: 2085-8779 e-ISSN: 2354-7723
22	Apsari & Dana (2018), Perusahaan Barang Konsumsi di BEI Tahun 2014-2016	• Variabel X: Profitabilitas dan Size (total aset)	• Variabel X: Struktur Aktiva (SA) • Indikator Profitabilitas (ROE)	Profitabilitas, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 12, 2018: 6842-

• Variabel Y: Struktur Modal (DER) • Menggunakan <i>purposive sampling</i>. Analisis regresi linear berganda dengan alat bantu SPSS	• Tempat dan tahun penelitian	struktur modal dan ukuran perusahaan (<i>size</i>) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi di BEI.	6871 ISSN: 2302-8912
Sinta Shofiyatul Muthmainnah (2025) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Survei pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2023)			

2.2 Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya membutuhkan modal agar bisa bertahan dan terus berkembang. Keputusan pendanaan merupakan salah satu masalah yang seringkali dihadapi oleh perusahaan, karena hal tersebut berkaitan dengan bagaimana modal yang akan digunakan oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya, apakah perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau menggunakan modal asing.

Dalam keputusan pendanaan dikenal istilah struktur modal. Struktur modal merupakan kombinasi tertentu dari ekuitas dan hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya (Fahmi, 2018). Kesalahan dalam menentukan struktur modal dapat berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, sehingga beban tetap yang ditanggung perusahaan semakin besar pula.

Rasio struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2018: 157-158), DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang dan ekuitas. Semakin tinggi rasio DER, semakin besar beban perusahaan terhadap kreditor. Tingginya rasio DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri (Lestari & Purnawati, 2018: 3678).

Dengan demikian, pihak manajer harus bisa menganalisis faktor-faktor yang akan mempengaruhi proporsi dari struktur modal. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, diantaranya adalah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas.

Tingkat *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan akan mempengaruhi kebutuhan pendanaan untuk merealisasikan peluang pertumbuhan yang ada. IOS mencerminkan prospek investasi masa depan yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Dalam penelitian ini, IOS diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA), yaitu rasio yang membandingkan perubahan nilai buku aset tetap dari tahun sebelumnya dengan total aset perusahaan.

Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) tinggi menunjukkan potensi pertumbuhan yang besar dan proyek investasi yang menjanjikan (Erosvitha & Wirawati, 2016). Kondisi ini mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan yang optimal guna merealisasikan peluang tersebut, termasuk melalui peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang seperti

penghematan pajak atas bunga dengan risiko biaya kebangkrutan. Perusahaan dengan IOS tinggi umumnya memiliki prospek pendapatan yang lebih stabil, sehingga dinilai mampu menanggung beban utang yang lebih besar tanpa meningkatkan risiko finansial secara signifikan. Oleh karena itu, IOS yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modalnya melalui pembiayaan utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wiyasa et al., (2024) serta Ramli & Papilaya (2015), *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Simu (2018) yang menunjukkan hasil bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Pratama et al., (2020) dan Aprilla et al., (2023), hasilnya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan nilai total aset yang dimilikinya. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset. Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan struktur modal yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaanya. Perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, serta kepemilikan aset berwujud yang lebih banyak sebagai jaminan pinjaman. Selain itu, perusahaan besar juga lebih mampu memanfaatkan manfaat pajak dari utang (*tax shield*) dibandingkan perusahaan kecil, sehingga memiliki rasio utang yang lebih

tinggi dalam struktur modalnya. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan, dimana perusahaan besar memiliki tingkat kebangkrutan yang rendah, sehingga lebih berani untuk menambah utang dalam struktur modalnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Apsari & Dana (2018), Suryaningsih et al., (2024), Rahmiati et al., (2015) dan Utomo & Fitriati (2022) Menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Salam & Sunarto (2022), hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Variabel selanjutnya yang seringkali dijadikan tolak ukur dalam penentuan struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada suatu periode. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA). ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2019: 37), perusahaan dengan profitabilitas tinggi biasanya memiliki tingkat penggunaan utang yang lebih rendah. Hal ini disebabkan karena profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai operasinya menggunakan laba ditahan, tanpa harus mencari sumber dana eksternal. Hal tersebut sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan internal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal lebih banyak dibandingkan perusahaan dengan

profitabilitas rendah, sehingga mampu memenuhi sebagian besar kebutuhan dari hasil internal.

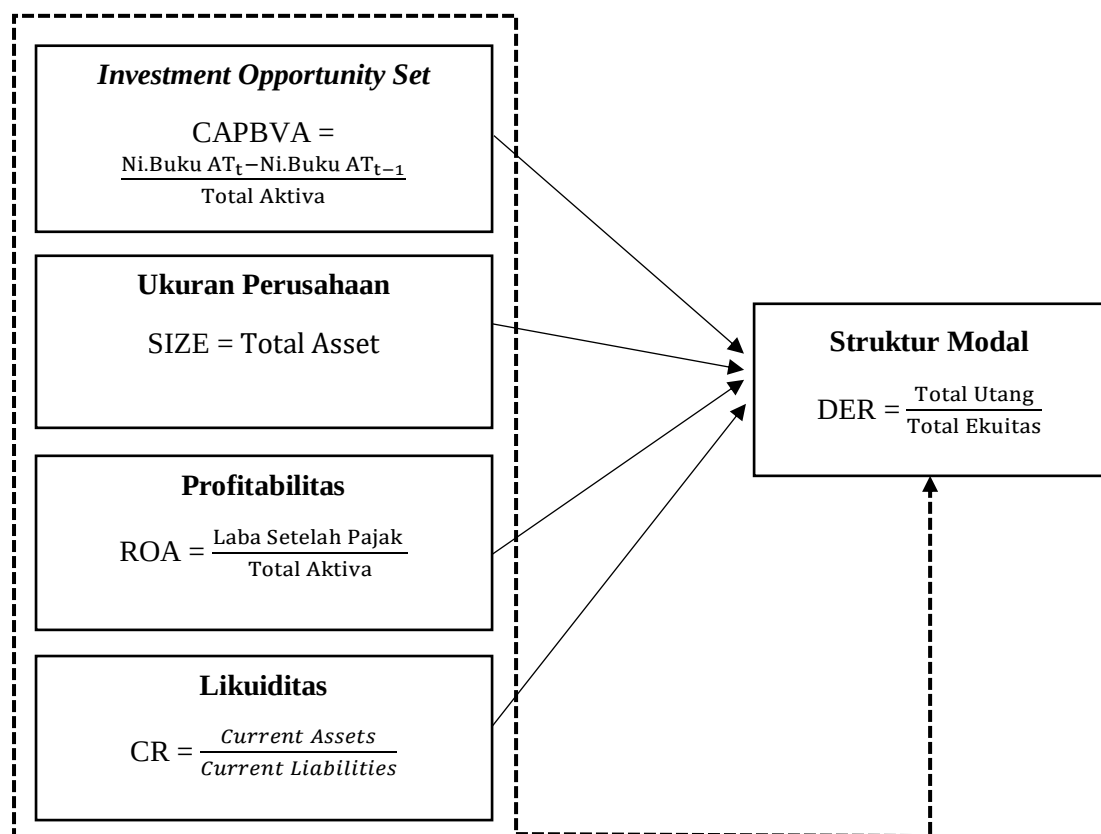
Pada penelitian yang dilakukan oleh Wiyasa et al., (2024), Dewiningrat & Mustanda (2018), Miswanto et al., (2022), dan Salam & Sunarto (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Sudiarta (2017), Purnami & Susila (2021), serta Meisyta et al., (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Variabel terakhir yang dianalisis dalam penelitian ini dan disinyalir berpengaruh terhadap struktur modal adalah likuiditas. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* di hitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Menurut Gunandhi & Putra (2019) perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan menghindari penggunaan pendanaan eksternal. Likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki keuangan internal yang memadai melalui aset yang likuid untuk memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan dapat menurunkan penggunaan pendanaan dari eksternal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Qosidah & Romadhon (2021), Dewiningrat & Mustanda (2018), Salam & Sunarto (2022), Deviani & Sudjarni (2018), Setiawati (2020), serta Yusmaniarti et al., (2022) menunjukkan hasil bahwa tingkat likuiditas

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitria et al., (2024) dan Bhawa & Dewi (2015) menunjukkan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan kajian teori yang telah diuraikan dan juga mengacu pada penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis seperti pada gambar berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas adapun hipotesis yang dikembangkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- H1 = *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
- H2 = *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
- H3 = Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
- H4 = Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
- H5 = Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.