

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS,
DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Arne Alza Arindhita

Nomor Mahasiswa : 18311137

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

YOGYAKARTA

2022

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS,
DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Arne Alza Arindhita

Nomor Mahasiswa : 18311137

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 10 April 2022

Penulis,



Arne Alza Arindhita

Halaman Pengesahan Skripsi

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Arne Alza Arindhita

Nomor Mahasiswa : 18311137

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 11 April 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Sutrisno', written over a horizontal line.

Sutrisno, Dr., Drs., MM.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **ARNE ALZA ARINDHITA**

Nomor Mahasiswa : **18311137**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Senin, 06 Juni 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Sutrisno, Dr. Drs., M.M.

Penguji : Kartini, Dra., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

Halaman Persembahan

Penulisan penelitian ini saya persembahkan kepada orang tua penulis (Bapak Sunarto dan Ibu Sugiyarti), kakak penulis, dan teman – teman penulis yang selalu memberikan doa, semangat, dukungan tidak terhingga sehingga penulis mampu menyelesaikan penelitian ini.

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Dia mendapat (pahala) dari (kebajikan) yang dikerjakannya dan dia mendapat (siksa) dari kejahatan yang diperbuatnya.” (Q.S. Al Baqarah : 286)

“dan bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya, dan sesungguhnya usaha itu kelak akan diperlihatkan (kepadanya), kemudian akan diberi balasan kepadanya dengan balasan yang paling sempurna.”

(Q.S. An Najm : 39-41)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan untuk menghomogenkan sampel. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria dalam pemilihan sampel dimana salah satunya perusahaan memiliki laporan keuangan secara lengkap pada periode 2016-2020 didapatkan sejumlah 14 perusahaan kesehatan yang akan digunakan sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel, dengan menggunakan aplikasi *eviews*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, kemudian struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan untuk risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : struktur modal, profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability, asset structure, business risk, and liquidity on the company's capital structure with the control variable of company size to homogenize the sample. The population in this study is the health sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2016-2020 period. The sampling method used purposive sampling technique. Based on the criteria in the selection of samples, one of which is a company that has complete financial statements in the 2016-2020 period, it was found that a number of 14 health companies will be used as samples in this study. The data analysis technique used is panel data regression analysis, using the eviews application. The results showed that profitability had a positive effect on capital structure, then asset structure and liquidity had a negative effect on capital structure. Meanwhile, business risk has no significant effect on capital structure.

Keywords: capital structure, profitability, asset structure, business risk, and liquidity

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji dan syukur penulis hantarkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan limpahan rahmat serta hidayah-Nya, diberikan kesehatan, kesabaran, dan kemudahan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Tidak lupa pula shalawat dan salam selalu tucurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa dan menerangi hati kami dan semoga mendapatkan syafa'atnya di hari akhir.

Penelitian ini disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat dalam mencapai program sarjana strata-1 sebagai salah satu syarat kelulusan di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Dalam proses penyusunan skripsi, penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan kesulitan yang didapatkan. Akan tetapi hal tersebut tidak menjadi penghalang semangat bagi penulis, karena terdapat doa, motivasi, dan bimbingan bantuan yang terus mengalir dari berbagai pihak yang telah mendukung dengan sepenuh hati dalam menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat, kesehatan, kemudahan dan kekuatan bagi penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.

2. Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa menjadi panutan dan suri tauladan.
3. Bapak Prof. Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia
5. Ibu Budi Astuti, Dra., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik
6. Bapak Sutrisno, Dr. Drs., M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktunya untuk membimbing dan memberikan arahan beserta ilmu dalam penyusunan skripsi ini. Semoga kesehatan dan keselamatan dalam menghadapi urusan dimudahkan kepada bapak dan keluarga.
7. Kedua orang tua penulis bapak dan ibu yang selalu memberikan doa, dukungan, dan motivasi tiada henti dalam penyusunan skripsi ini.
8. Kakak kandung penulis yang terus memberikan dukungan dan pembelajaran dalam penyusunan skripsi ini.
9. Restu, Dewi, Salsa teman penulis yang selalu menghibur, menemani, membantu dan memotivasi segala keadaan dari senang dan sedih sehingga sekarang penulis dapat menyusun skripsi ini.
10. Teman – teman Nabung Arum, Etto, Ayu, Umek, dan Ros yang selalu memberikan doa dan semangat bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Srindra Pratiwi, Peggy, dan Putri Wida teman penulis seperjuangan yang menemani dari awal berjuang hingga akhir dengan memberikan canda tawa doa dan dukungan dalam menyelesaikan studi sarjana.

12. Seluruh pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang telah memberikan waktu dan kontribusinya untuk saling berbagi ilmu pengetahuan dan pengalaman, motivasi dalam penyusunan penelitian skripsi ini.

Semoga atas kebaikan yang diberikan oleh seluruh pihak yang terlibat, Allah SWT memberikan balasan dengan limpahan rahmat-Nya. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis masih banyak kekurangan sehingga masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran sehingga dapat memberikan perbaikan yang sangat diperlukan. Semoga penelitian skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi seluruh pihak.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 10 April 2022

Penulis,



Arne Alza Arindhita

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Penngesahan Ujian	v
Halaman Persembahan	vi
Halaman Motto.....	vii
Abstrak	viii
Abstract	ix
Kata Pengantar	x
Daftar Isi.....	xiii
Daftar Tabel	xvii
Daftar Gambar.....	xviii
Daftar Lampiran	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1. Landasan Teori.....	11
2.1.1. Struktur Modal.....	11

2.1.2. Komponen Struktur Modal	13
2.1.3. Teori Struktur Modal	13
2.1.4. Hal - Hal yang Mempengaruhi Struktur Modal	17
2.2. Penelitian Terdahulu	24
2.3. Pengembangan Hipotesis	26
2.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	26
2.2.2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	27
2.2.3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	28
2.2.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	29
2.4. Kerangka Penelitian	30
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	32
3.1. Populasi dan Sampel	32
3.2. Jenis dan Sumber Data	33
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	33
3.3.1. Variabel Dependen.....	33
3.3.2. Variabel Independen	33
3.3.3. Variabel Kontrol	35
3.4. Metode Analisis Data	35
3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif	35
3.4.2. Analisis Regresi Data Panel	36
3.4.3. Jenis Regresi Data Panel	37
3.4.3.1. <i>Common Effect Model</i>	37
3.4.3.2. <i>Fixed Effect Model</i>	37

3.4.3.3. <i>Random Effect Model</i>	38
3.4.4. Metode Pemilihan Model.....	38
3.4.4.1. Uji Chow	38
3.4.4.2. Uji Hausman.....	39
3.4.4.3. Uji Lagrange Multiplier.....	39
3.4.5. Uji Asumsi Klasik.....	40
3.4.5.1. Uji Normalitas	40
3.4.5.2. Uji Multikolinearitas	40
3.4.5.3. Uji Heteroskedastisitas.....	41
3.4.5.4. Uji Autokorelasi.....	41
3.5. Pengujian Hipotesis	42
3.5.1. Analisis Koefisien Determinasi.....	42
3.5.2. Pengujian Secara Simultan (Uji F)	43
3.5.3. Pengujian Secara Parsial (Uji t).....	44
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	46
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	46
4.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	46
4.3. Analisis Hasil Data Eviews.....	49
4.3.1. <i>Common Effect Model</i>	50
4.3.2. <i>Fixed Effect Model</i>	51
4.3.3. <i>Random Effect Model</i>	52
4.4. Metode Pemilihan Model.....	53
4.4.1. Uji Chow.....	53

4.4.2. Uji Hausman	54
4.4.3. Uji Lagrange Multiplier	55
4.5. Model Regresi Data Panel	56
4.6. Uji Asumsi Klasik.....	58
4.6.1. Uji Normalitas	59
4.6.2. Uji Multikolinearitas	60
4.7. Uji Hipotesis.....	61
4.7.1. Analisis Koefisien Determinasi (R^2).....	61
4.7.2. Uji F (Secara Simultan).....	61
4.7.3. Uji t (Secara Parsial)	62
4.8. Pembahasan	64
4.8.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	64
4.8.2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	67
4.8.3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	69
4.8.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	71
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	74
5.1. Kesimpulan.....	74
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	75
5.3. Saran	75
DAFTAR PUSTAKA.....	77
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 3.1 Kriteria Durbin Watson	42
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	47
Tabel 4.2 <i>Common Effect Model</i>	50
Tabel 4.3 <i>Fixed Effect Model</i>	51
Tabel 4.4 <i>Random Effect Model</i>	52
Tabel 4.5 Uji Chow	53
Tabel 4.6 Uji Hausman.....	54
Tabel 4.7 Uji Lagrange Multiplier.....	55
Tabel 4.8 Model Regresi Data Panel (<i>Random Effect Model</i>)	56
Tabel 4.9 Uji Multikolinearitas	60
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi (R^2)	61
Tabel 4.11 Uji F.....	62
Tabel 4.12 Uji t.....	63

DAFTAR GAMBAR

Daftar Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	31
Daftar Gambar 4.1 Uji Normalitas	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Sampel Penelitian.....	86
2. Data Perhitungan Struktur Modal	86
3. Data Perhitungan Profitabilitas	89
4. Data Perhitungan Struktur Aktiva	91
5. Data Perhitungan Risiko Bisnis.....	93
6. Data Perhitungan Likuiditas.....	95
7. Data Perhitungan Ukuran Perusahaan.....	97

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Industri dalam bidang kesehatan pada saat ini mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. Menurut BPS, PDB Jasa kesehatan dan kegiatan sosial pada triwulan IV 2020 mengalami pertumbuhan sebesar 16,54% dibandingkan tahun 2019 (www.bps.go.id). Industri ini merupakan menjadi penyumbang terbesar pertumbuhan ekonomi di Indonesia saat ini, hal ini dikarenakan adanya pandemi Covid 19. Situasi ekonomi di masa pandemi Covid 19 banyak memberikan perubahan dalam perekonomian Indonesia terutama semakin ketatnya dunia persaingan bisnis yang semakin kompetitif. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dituntut untuk mempunyai keunggulan bersaing. Perusahaan membutuhkan dana yang besar dalam meningkatkan keunggulan perusahaan. Perusahaan dapat memiliki struktur modal yang baik jika cermat dan teliti dalam mencari sumber dana.

Menurut Brigham dan Daves (2013), pengambilan keputusan struktur modal dapat dipengaruhi dari beberapa faktor yaitu pertama risiko bisnis, kedua posisi pajak perusahaan, ketiga fleksibilitas keuangan, kemudian adanya manajerial yang konservatif atau agresif, dan terakhir peluang pertumbuhan. Selain dari faktor yang telah disebutkan diatas, bahwa struktur modal juga dapat dipengaruhi oleh likuiditas, kemudian profitabilitas, struktur aktiva dan juga ukuran perusahaan. Oleh karena itu penulis ingin melakukan penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari faktor – faktor akan struktur modal

perusahaan pada sektor kesehatan, di mana struktur modal itu sendiri dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran bisnis, risiko, dan likuiditas.

Menurut Sutrisno (2017), bahwa struktur modal (*capital structure*) merupakan suatu imbalan utang atau modal asing terhadap modal sendiri. Bentuk upaya guna memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan diperlukan diambil dari modal sendiri seperti modal saham, laba ditahan ataupun cadangan. Apabila dalam hal tersebut masih belum mampu untuk melakukan pendanaan, perusahaan diminta untuk lebih mempertimbangkan dana perusahaan sehingga dalam penggunaan dana eksternal yaitu hutang dapat diminimalkan. Struktur modal dikatakan optimal jika struktur modal tersebut dapat meminimalkan biaya terhadap penggunaan seluruh modal atau biaya modal rata – rata, dengan demikian hal tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Fatmawati (2017), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Besaran tinggi atau rendahnya suatu profit yang akan dihasilkan perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Sehingga hal ini dapat membuat kepercayaan pemilik modal dan calon investor meningkat. Dengan adanya kepercayaan tersebut, perusahaan diperlukan untuk melakukan analisis laporan keuangan karena hal ini untuk penilaian suatu perusahaan dengan menggunakan pengukuran rasio profitabilitas pada perusahaan. Rasio profitabilitas ini untuk memberikan informasi akan seberapa mampu suatu perusahaan akan menghasilkan laba baik dari operasi dan bersih di mana berasal dari penjualannya. Menurut Tandya (2015) dalam hasil penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh yang positif terhadap struktur

modal. Penelitian tersebut sesuai dengan *Pecking Order Theory* bahwa jika suatu perusahaan memiliki keuntungan yang lebih tinggi maka perusahaan lebih cenderung untuk membiayai investasinya menggunakan dana internal daripada meminjam utang ataupun menerbitkan sekuritas. Hal ini serupa dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kimoro et al (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Nanda dan Retnani (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Struktur aktiva atau dapat dikenal struktur aset ini merupakan variabel yang dianggap penting karena pada saat pengambilan keputusan dana dari sebuah usaha milik orang, hal ini karena dianggap memiliki hubungan dan suatu proses ketika produksi sebuah usaha milik seseorang dalam memperoleh peningkatan laba usaha. Sehingga semakin besar aktiva yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin besar pula perusahaan untuk memberikan laba yang optimal (Manja dan Suryantari, 2020). Menurut Putri et al (2021) dalam hasil penelitiannya bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Di mana menurut peneliti bahwa setiap perusahaan harus mempunyai struktur aktiva yang besar yaitu aktiva tetap, dikarenakan jika suatu perusahaan memiliki aktiva yang tinggi atau besar maka utang yang dimiliki oleh perusahaan juga tinggi, sehingga hal ini dipercaya dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Syahputra et al (2020) yaitu struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan

menurut Feni et al (2021), bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis adalah suatu kemungkinan terburuk yang akan terjadi di suatu perusahaan di mana dapat menjadikan kegagalan suatu bisnis tersebut. Bentuk risiko ini akan masih dapat dikendalikan atau dicegah dalam arti akan menggagalkan dari risiko atau ancaman perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2013), risiko bisnis adalah suatu ketidakpastian terhadap pengembalian akan aktiva di masa yang akan datang. Ketika terjadi risiko kebangkrutan maka akan turun nilai perusahaan tersebut dipandang investor dikarenakan keputusan pendanaan yang dipilih. Dampak akan hal tersebut yaitu beberapa aset akan diperjual belikan untuk melunasi utang yang jumlahnya cukup besar dibandingkan mengembalikan nilai saham yang telah ditanamkan oleh investor. Oleh karena itu perlu adanya penelitian ini untuk mengetahui risiko seberapa parah yang kemungkinan akan terjadi di kemudian hari dan juga menentukan langkah untuk mengatasi ataupun mengantisipasinya. Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015) dalam hasil penelitiannya bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal, bahwa peningkatan risiko bisnis dapat pula meningkatkan struktur modal pada suatu perusahaan. Karena dengan adanya peningkatan risiko bisnis maka utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan meningkat pula. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Putri et al (2021) yaitu risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Ratri dan Christianti (2017) hasil

penelitian memiliki perbedaan, yaitu risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Harjito dan Martono (2014), likuiditas merupakan bentuk kemampuan perusahaan untuk membayar atau mengatasi kewajiban-kewajiban finansialnya, kewajiban ini biasa digunakan untuk menunjukkan posisi keuangan perusahaan. Likuiditas yaitu perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan. Aktiva lancar terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan untuk utang lancar yaitu terdiri dari utang dagang, utang wesel, utang pajak, utang gaji dan sebagainya. Jika likuiditas perusahaan semakin tinggi maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Sutrisno (2017), dalam pengukuran rasio likuiditas terdapat berbagai jenis rasio diantaranya yaitu pertama *current ratio*, kedua *quick ratio*, dan terakhir *cash ratio*. Perhitungan dari rasio ini digunakan untuk menghitung dan mengetahui seberapa baiknya perusahaan dapat menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Menurut Ramadhan Z.A et al (2021) dalam hasil penelitiannya didapatkan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, dikarenakan jika semakin likuid perusahaan tersebut maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi utang atau kewajibannya. Dimana perusahaan akan lebih memanfaatkan modal internal yang berasal seperti dari laba ditahan ataupun saham secara optimal. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Mustafa (2021) bahwa likuiditas memiliki

pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Velicia et al (2021), bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan indikator dari suatu kondisi perusahaan di mana telah terdapat beberapa parameter untuk menentukan ukuran dalam suatu perusahaan. Teori *trade off* menyatakan jika perusahaan dengan memiliki ukuran perusahaan yang besar maka dimungkinkan lebih cenderung untuk melakukan diversifikasi karena dapat meminimalkan risiko yang berakibat kebangkrutan (Acaravci, 2015). Dapat dikatakan juga ukuran perusahaan merupakan bentuk dari gambaran besar kecilnya suatu perusahaan dengan menyatakan total aktiva atau total penjualan bersih. Jika total aktiva atau total penjualan bersih suatu perusahaan besar, maka ukuran suatu perusahaan juga semakin besar, yang artinya perusahaan yang terdiversifikasi kemungkinan akan terjadinya risiko kebangkrutan atau gagal kecil. Besarnya aktiva maka semakin besarnya modal yang ditanam dan juga semakin tingginya penjualan maka semakin besar pula perputaran uang dalam perusahaan. Menurut Irrene dan Mustanda (2016) dalam hasil penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, di mana jika suatu perusahaan besar maka dana yang diperlukan besar pula. Sehingga hal ini dapat diindikasikan bahwa perusahaan yang besar memiliki utang yang cukup tinggi pula. Kenaikan utang tersebut dapat meningkatkan struktur modal suatu perusahaan. penelitian tersebut didukung dengan penelitian Jatmiko et al (2021) yaitu ukuran perusahaan terdapat adanya pengaruh positif terhadap struktur

modal. Sedangkan menurut Krisnanda (2015), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil beberapa penelitian di atas terdapat adanya perbedaan hasil yang membuat penelitian ini perlu diteliti lagi dengan beberapa variabel yaitu profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas sebagai variabel independen kemudian ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sedangkan struktur modal sebagai variabel dependen. Pada penyusunan penelitian yang dilakukan penulis terdapat perbedaan antara lain pada sektor perusahaan yang akan diteliti yaitu sektor kesehatan, dan tahun periode yaitu 2016 – 2020 dan juga terdapat adanya variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan untuk membandingkan bagaimana pengaruh ketika menggunakan atau tidaknya variabel kontrol. Hal tersebut yang menjadikan perbedaan penelitian sebelumnya dengan yang akan dilakukan oleh penulis, di mana perbedaan tersebut bertujuan untuk dapat memperkuat penelitian dengan adanya periode yang terbaru dan juga objek yang akan diteliti.

Penelitian ini menggunakan objek sektor kesehatan karena pada tahun 2020 hampir seluruh negara yang berada di dunia mengalami adanya pandemi covid-19, khususnya untuk Indonesia. Pada tahun 2020 Indonesia di bulan maret kemunculan pertama kasus covid-19, dari mulai kemunculan pertama hingga Indonesia mengalami pandemi covid-19 yang saat ini masih belum usai. Adanya pandemi tersebut, mengakibatkan munculnya fenomena kelangkaan kebutuhan kesehatan mulai dari masker, desinfektan, dan lain-lain. Hal ini menjadikan sektor kesehatan secara umumnya pasti mengalami kenaikan laba

dikarenakan adanya pandemi yang sedang dialami hampir seluruh dunia terutama indonesia, perusahaan sektor kesehatan akan terus memproduksi untuk mendapatkan keuntungannya karena hampir keseluruhan produknya sangat dibutuhkan untuk masa pandemi sekarang. Dengan demikian, mengapa peneliti menggunakan objek sektor kesehatan karena ingin meneliti lebih lanjut bagaimana dampak atau pengaruh tersendiri terhadap struktur modal dari perusahaan di sektor kesehatan pada tahun 2016 – 2020.

1.1. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian latar belakang di atas, pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan yang telah disebutkan, maka diharapkan dalam penelitian ini dapat memiliki tujuan yaitu sebagai berikut :

1. Dapat memberikan pengetahuan bagaimana profitabilitas berpengaruh pada struktur modal perusahaan di sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Dapat memberikan pengetahuan bagaimana struktur aktiva berpengaruh pada struktur modal perusahaan di sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Dapat memberikan pengetahuan bagaimana risiko bisnis berpengaruh pada struktur modal perusahaan di sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Dapat memberikan pengetahuan bagaimana likuiditas berpengaruh pada struktur modal perusahaan di sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3. Manfaat Penelitian

Pada penyusunan penelitian yang dilakukan penulis ini, diharapkan dapat bermanfaat bagi manajemen, investor dan akademisi

1. Manfaat Manajemen

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam bentuk data atau informasi yang akan dibutuhkan ke depannya untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi seorang manajer perusahaan terkait keputusan pendanaan sehingga diharapkan perusahaan dapat menghasilkan struktur modal yang maksimal.

2. Manfaat Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana untuk memberikan informasi tambahan untuk dapat mengambil keputusan investasi yang tepat bagi investor mengenai struktur modal yang berpengaruh terhadap variabel-variabel yang telah diteliti.

3. Manfaat Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan sumber literatur atau referensi dan juga saran untuk ke depannya baik bagi pembaca ataupun peneliti selanjutnya mengenai bagaimana pengaruh dari struktur modal dengan variabel-variabel yang telah diteliti.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

Menurut Sutrisno (2017), bahwa struktur modal (*capital structure*) merupakan suatu imbalan utang atau modal asing terhadap modal sendiri. Terdapat perubahan pada struktur modal dikarenakan adanya perubahan nilai suatu perusahaan tersebut, hal ini menyebabkan muncul beberapa teori struktur modal. Teori ini yang dimaksud yaitu menjelaskan mengenai ada pengaruh atau tidaknya berubahnya struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini berkaitannya dengan struktur modal yaitu nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan ketika memperoleh sumber dana. Teori ini sangat penting karena, pertama setiap adanya perubahan struktur modal dapat menyebabkan pengaruh terhadap biaya modal secara menyeluruh. Kedua besaran biaya modal seluruhnya, ke depannya dapat digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Dengan begitu kebijaksanaan struktur modal sangat berpengaruh dengan keputusan investasi.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan suatu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Harjito dan Martono, 2014). Sedangkan Menurut Irham Fahmi (2017), struktur modal merupakan sebagai perkiraan akan dari proporsi keuangan pada perusahaan itu sendiri.

Perkiraan tersebut yaitu antara modal yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Perubahan nilai perusahaan dapat juga disebabkan oleh perubahan struktur modal yang pada akhirnya muncul akan teori struktur modal.

Menurut Kasmir (2016) rasio untuk pengukuran utang pada industri yang berpengaruh pada pengelolaan aktiva disebut dengan struktur modal. Sedangkan menurut Meisya (2017), struktur modal adalah proporsi yang digunakan untuk menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan yang bersumber dari pendanaan internal dan dana eksternal.

Struktur modal merupakan perbandingan jumlah dari hutang jangka pendek yang memiliki sifat permanen, kemudian hutang jangka panjang, dengan modal sendiri seperti saham preferen dan saham biasa. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing seperti hutang dengan modal sendirinya. Dengan adanya kebijaksanaan dari struktur modal, menjadikan pedoman untuk mengetahui risiko dan memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin hutang bertambah, tingkat risiko dalam pembayaran bunga pinjaman juga semakin besar beserta tingkat *return* yang lebih besar pula. Akibat dari adanya tingkat risiko yang tinggi menyebabkan harga saham yang telah menjadi nilai perusahaan akan menurun, dimana hal tersebut dapat menurunnya kepercayaan kepada perusahaan. Akan tetapi jika tingkat *return* naik, maka harga saham yang menjadi nilai perusahaan akan meningkat sehingga menyebabkan peningkatan akan kepercayaan terhadap perusahaan.

2.1.1. Komponen Struktur Modal

1. Modal Sendiri

Merupakan suatu sumber dana dari eksternal dimana pemilik perusahaan memiliki modal yang sudah di investasikan pada jangka waktu tak hingga. Terdapat dua sumber dari pendanaan modal sendiri yaitu internal dan eksternal pembiayaan. Macam untuk modal sendiri yaitu terdapat tiga yaitu modal saham, laba ditahan, dan cadangan.

2. Utang Jangka Panjang

Merupakan dari komponen struktur modal yaitu adanya dana yang perlu dikembalikan pada waktu satu periode akuntansi lebih sejak tanggal pembuatan laporan posisi keuangan. Dalam memperoleh hal ini maka perlu membuat beberapa jaminan dan persyaratan tertentu. Jaminan tersebut dapat berupa seperti sertifikat tanah, gedung dan rumah.

2.1.2. Teori Struktur Modal

1. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Durand (1952), mengemukakan akan teori atau pendekatan ini. Maksud dari hal ini bahwa investor telah memiliki tanggapan yang berbeda terhadap utang perusahaan. Dan juga dengan adanya pendekatan ini akan mengetahui biaya modal rata-rata tertimbang yang bersifat konstan walaupun seberapa jumlah tingkat utang yang digunakan.

2. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approaches*)

Pendekatan ini menyatakan bahwa pasar modal dikatakan sempurna ketika tidak memiliki pajak, sehingga struktur modal yang berubah dapat memengaruhi besarnya nilai suatu perusahaan. Diasumsikan bahwa perusahaan struktur modal yang telah optimal dan dalam peningkatan nilai total perusahaan yang melalui penggunaan (*financial leverage*).

3. Pendekatan Modigliani dan Miller (*MM Approaches*)

Modigliani dan Merton (1958), menyatakan bahwa teori ini menentang pendekatan tradisional, karena tidak ada hubungannya antara nilai perusahaan dan biaya modal dengan struktur modalnya. Dengan proses arbitrase harga saham ataupun nilai perusahaan nantinya akan sama, baik dengan menggunakan utang ataupun tidak. MM menjelaskan bahwa risiko bagi seluruh penjelasan yaitu total pembagian ke seluruh pemegang saham yang tidak berubah walaupun struktur modal di perusahaan telah mengalami perubahan.

4. Teori *Pecking Order*

Menurut Santoso (2016), teori *Pecking Order* merupakan teori yang cukup digemari oleh para manajer dikarenakan memiliki hirarki sumber dana yang akan dibutuhkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hirarki yang dimaksud ini terjadi karena terdapat informasi antara manajemen dengan para pemegang saham. Menurut Pakpahan (2018), dalam memilih sumber pembiayaan perusahaan memiliki beberapa urutan yaitu :

- 1) Perusahaan lebih memilih sumber pembiayaan internal dan biasanya lebih memilih untuk menghindari biaya eksternal. Sumber biaya internal ini berasal dari perolehan laba yang telah dihasilkan dalam kegiatan operasional suatu perusahaan.
- 2) Apabila perusahaan membutuhkan pembiayaan eksternal, maka perusahaan untuk langkah awal akan memilih pembiayaan yang paling aman dalam arti risikonya yaitu sekuritas terlebih dahulu baru kemudian ke utang yang cukup berisiko.
- 3) Memiliki kebijakan dividen yang stabil dan konstan, yaitu perusahaan telah menetapkan pembayaran dividen yang konstan dan tidak terpengaruh oleh berapa banyak keuntungan ataupun kerugian yang akan dialami oleh perusahaan.
- 4) Sebagai antisipasi ketika terjadinya kekurangan persediaan kas yang diakibatkan dengan terdapat kebijakan dividen yang konstan, maka perusahaan dapat mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Berdasarkan dari penjelasan diatas, dapat dikatakan perusahaan disarankan untuk memilih *internal financing* daripada *external financing*. Maksudnya dari *internal financing* yaitu pembiayaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud saldo laba. Sedangkan maksud dari *external financing* yaitu bahwa perusahaan memerlukan pembiayaan dengan menerbitkan sekuritas yang aman terlebih dahulu,

kemudian apabila masih belum mencukupi dapat dimulai dengan utang lalu jika masih belum diikuti dengan penerbitan sekuritas yang terdapat beberapa opsi hingga penerbitan saham jika masih kurang untuk pembiayaan perusahaan.

5. Teori *Trade-Off*

Kaliman dan Wibowo (2017), menjelaskan bahwa *Trade-off Theory* adalah sama dengan *balancing theory* yang artinya yaitu perusahaan yang telah optimal biasanya dibentuk dengan menyesuaikan kestabilan antara keuntungan dengan biaya yang telah ditimbulkan di mana biaya tersebut berasal dari penggunaan sumber pembiayaan yang berupa utang. Teori ini menyatakan bahwa pengukuran struktur modal yang baik akan dengan sendirinya menjadi penyeimbangan biaya risiko untuk bangkrut dan biaya agensi dengan memanfaatkan pemakaian utang.

Berdasarkan penjelasan diatas bahwa utang merupakan sumber pembiayaan eksternal yang paling murah, hal ini perusahaan menggunakan utang tersebut untuk pencapaian jangka panjangnya (Wijaya, 2014). Sedangkan menurut Wirjawan (2015), bahwa misal sebuah proporsi utang pada perusahaan semakin tinggi maka hal ini dapat meningkatkan perlindungan pajak yang diperoleh dan juga dengan sisi lain dapat mengakibatkan semakin tingginya risiko kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Salah satu penyebab pengambilan keputusan struktur modal oleh perusahaan yaitu adanya hubungan antara pajak untuk risiko kebangkrutan dan penggunaan

utang. Jadi dalam teori ini memiliki tujuan untuk mengetahui agar terhindarnya dalam menggunakan pembiayaan dana eksternal yaitu berupa utang tidak berlebihan.

2.1.3. Hal - Hal yang Memengaruhi Struktur Modal

1. Profitabilitas

Menurut Sirait (2017), bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba secara komprehensif, mengonversi penjualan menjadi keuntungan dan arus kas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan menjadi kriteria baik atau tidaknya perusahaan. Besaran dari keuntungan yang akan didapatkan perusahaan, baik kecil atau besarnya dapat memengaruhi nilai perusahaan. Sehingga adanya besaran keuntungan tersebut, dapat membuat kepercayaan direksi dan investor meningkat. Jadi perlu adanya melakukan analisa audit untuk menilai suatu perusahaan tersebut.

Profitabilitas memiliki makna yang penting untuk upaya mempertahankan kelanjutan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan dengan adanya profitabilitas dapat mengetahui baik buruknya suatu perusahaan untuk di masa sekarang ataupun yang akan datang. Dengan demikian perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya, karena jika semakin tinggi tingkat profitabilitasnya dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan terjamin dalam menjalankan suatu aktivitas bisnisnya.

Menurut Hery (2016), rasio profitabilitas adalah rasio yang berfungsi untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas bisnisnya. Sebuah perusahaan beroperasi memiliki tujuan untuk menghasilkan keuntungan atau *profit* yang maksimal baik dari keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini manajemen perusahaan memperoleh laba dalam aktivitasnya untuk meningkatkan *return* dan kesejahteraan karyawan. Menghitung rasio profitabilitas yaitu perbandingan antara beberapa komponen yang terdapat di laporan laba rugi atau neraca.

Profitabilitas ini dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio yaitu

- a. *Gross Profit Margin* (GPM), yaitu perbandingan antara laba kotor dengan penjualan bersih.
- b. *Net Profit Margin* (NPM), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih.
- c. *ROI/ROA*, yaitu perbandingan antara jumlah laba bersih terhadap total aset.
- d. *ROE*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor.

Rasio profitabilitas tersebut didapat melalui aktivitas-aktivitas operasinya. Profitabilitas yang besar yaitu suatu harapan bagi setiap perseroan, besarnya keuntungan yang didapatkan dikatakan mampu memberikan pengurangan taraf hutang yang nantinya risiko akan minim terjadi pada perseroan.

2. Struktur Aktiva

Menurut Brigham dan Houston (2013), struktur aset umumnya berkaitan dengan jumlah aset yang dapat dibuat suatu agunan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki aset yang lebih atau cukup biasanya cenderung lebih banyak menggunakan utang karena masih banyak aset yang dapat digunakan untuk menentukan berapa banyak utang yang dapat diambil dan tentunya hal ini juga dapat memengaruhi struktur modal.

Menurut Batubara et al (2017), komposisi aktiva tetap berwujud perusahaan yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang, karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh utang. Perusahaan yang telah memiliki kondisi aset yang besar, dikatakan dalam pemenuhan kewajibannya berkemampuan baik pula dan begitu pula jika nilai dari struktur aset kecil, dapat diartikan pula dalam pemenuhan kewajibannya kurang baik sehingga dianggap tidak ada jaminan hutang yang dimiliki jika pada saat hutang.

3. Risiko Bisnis

Menurut Dahlena (2017), risiko bisnis merupakan sesuatu yang terjadi kepada suatu perusahaan yang tidak dapat mengatasi dengan menutupi biaya operasionalnya. Risiko bisnis juga dapat diartikan dengan risiko perusahaan yang telah tidak dapat menutupi biaya operasionalnya yang

telah dipengaruhi dengan kestabilan pendapatan dan biaya (Anita dan Sembiring, 2016)

Menurut Munafi'ah (2017), risiko bisnis merupakan rasio yang ditunjukkan besarnya risiko suatu perusahaan ketika perusahaan tersebut tidak menggunakan pembiayaan eksternal yaitu yang berupa utang. Dengan pembiayaan utang yang besar, maka perusahaan dapat memiliki risiko yang tinggi pula terhadap kebangkrutan.

Dapat disimpulkan dari pengertian di atas, bahwa risiko bisnis ialah kemungkinan untuk perseroan mengalami kemunduran dalam beroperasi ketika tidak dapat memenuhi biaya operasionalnya. Karena jika semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin kecilnya pula penggunaan pembiayaan melalui utang. Begitu pula jika nilai risiko bisnis kecil maka perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan pembiayaan melalui utang yang besar.

Menurut Brigham dan Houston (2013), risiko bisnis memiliki dua dimensi risiko yaitu risiko keuangan (*financial risk*) dan risiko bisnis (*business risk*). Risiko keuangan yaitu penambahan risiko bagi para pemegang saham biasa, hal ini dikarenakan adanya penggunaan utang oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya demi menutupi pembiayaannya dengan cara menggunakan keuangan eksternal. Sedangkan untuk risiko bisnis yaitu suatu tingkat risiko dari suatu operasional perusahaan ketika dalam kegiatannya tidak menggunakan pembiayaan eksternal yang berupa utang. Perusahaan dapat diartikan

memiliki risiko bisnis jika memperoleh laba yang cukup berfluktuasi dalam satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki kecenderungan risiko bisnis yang cukup besar maka semakin kecil tingkat struktur modal pada suatu perusahaan.

4. Likuiditas

Menurut Sutrisno (2017), likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang harus dipenuhi. Likuiditas merupakan kemampuan seberapa besar perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yaitu perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan. Jika likuiditas perusahaan semakin tinggi maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut teori *pecking order*, jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka kemungkinan tidak cenderung dalam menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini karena dengan likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan berarti memiliki dana internal yang besar di mana dana internal tersebut lebih digunakan terlebih dahulu sebelum menggunakan dana dari eksternal yang berupa utang.

Rasio likuiditas ini biasanya untuk pengukuran apakah mampu bagi perusahaan dalam pemenuhan kewajiban hutang yang dimiliki. Menurut Sutrisno (2017), untuk mengukur dari rasio likuiditas ini terdapat tiga macam rasio diantaranya :

- a. *Current Ratio*, merupakan rasio antara aktiva lancar yang telah dimiliki perusahaan dengan utang jangka pendek. Aktiva lancar yang dimaksud yaitu berupa kas, piutang dagang, efek, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan utang jangka pendek berupa utang dagang, utang wesel, utang bank, utang gaji dan utang sebagainya yang harus segera dibayar.
- b. *Quick Ratio*, merupakan rasio perbandingan aktiva lancar yang sebelumnya sudah dikurangi oleh persediaan dengan utang lancar. Dalam rasio ini menunjukkan besarnya indikator yang paling cepat untuk segera melunasi utang lancar. Persediaan termasuk aktiva lancar yang digolongkan tidak lancar karena memerlukan dua langkah untuk menjadi uang tunai yang sebelumnya dari piutang terlebih dahulu.
- c. *Cash Ratio*, merupakan rasio perbandingan antara kas dan aktiva lancar yang segera menjadi uang kas dengan utang lancar. Aktiva lancar dengan segera mungkin menjadi uang kas yaitu efek atau surat berharga.

5. Ukuran Perusahaan

Menurut Dewi dan Yasa (2017), bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besaran kecil suatu perusahaan itu diukur dengan total aktiva, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya. Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva pada akhir tahun. Ukuran perusahaan ini mampu

memengaruhi struktur modal, perusahaan yang besar menggunakan hutang yang besar pula.

Perusahaan dengan memiliki ukuran perusahaan besar, artinya perusahaan tersebut memiliki total aset yang besar daripada yang memiliki ukuran kurang dari besar. Dengan adanya tersebut perusahaan dapat menciptakan produk yang baik dengan harga yang lebih murah, artinya relatif stabil ketika memproduksi pada skala ekonomi untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Dan jika berdasarkan kemampuan mendapatkan dana dari keuntungan operasional, perusahaan berukuran yang baik lebih memiliki akses yang mudah dan luas jangkauannya ketika ingin mendapatkan asal pembiayaan. Dengan demikian, jika semakin baik suatu ukuran perusahaan tersebut maka semakin maksimal profitabilitasnya.

Ukuran perusahaan dapat menjadi pemberian informasi atau sinyal untuk risiko yang telah salah satu indikator kemungkinan terjadinya kebangkrutan dari suatu perusahaan. Perusahaan besar lebih aman dan mampu ketika menghadapi risiko kebangkrutan daripada perusahaan berukuran kecil. Laba dengan hasil yang baik ataupun tidak dapat dijadikan pertimbangan untuk mengambil keputusan.

Penelitian ini menggunakan *Logaritma natural* (\ln) sebagai indikator pengukuran ukuran perusahaan. Hal ini bertujuan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang tergolong cukup besar dengan ukuran perusahaan yang kecil. Oleh karena itu jumlah

aktiva dibentuk *logaritma natural* untuk data dari jumlah aktiva lebih terdistribusi secara normal.

2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian yang dikutip sesuai dengan topik yang diambil oleh penulis sebagai referensi yang berkaitan dengan pengaruh faktor yang mempengaruhi struktur modal, dijelaskan dalam tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Kimoro, Muturi, dan Gekara (2019)	Effect of Profitability On Capital Structure Choice for Commercial Banks Operating in Kenya	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara positif terhadap struktur modal
2	Pervin dan Nowreen (2018)	Determinants of Capital Structure of Commercial Banks in Bangladesh Listed in the Dhaka Stock Exchange Limited	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : Likuiditas, Profitabilitas, Usia, Struktur Aktiva, Risiko, Pertumbuhan, Ukuran	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan, likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan usia dan risiko berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dan untuk ukuran berpengaruh negatif signifikan

				terhadap struktur modal.
3	Hussain, Shahid, dan Akmal (2016)	Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Textile Firms	Variabel Dependen : Struktur Modal Variabel Independen : Profitabilitas dan Financial Leverage	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Financial leverage berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
4	Serghiescu dan Vaidean (2014)	Determinant factors of the capital structure of a firm -an empirical analysis	Variabel Dependen : Capital Structure Variabel Independen : Profitability, Company Size, Tangibility of Assets, Liquidity and Asset Turnover	Hasil dari penelitian ini bahwa profitabilitas, likuiditas, dan aset berwujud memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan perputaran aktiva memiliki pengaruh secara positif terhadap struktur modal
5	Karismawati dan Suarjaya (2020)	The Effect of Dividend Policy, Sales	Variabel Dependen :	Hasil dari penelitian yaitu bahwa kebijakan

		Growth, And Liquidity Of The Companys Capital Structure	Capital Structure Variabel Independen : Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas	dividen, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
--	--	---	--	---

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan melakukan pendanaan dari perolehan operasi perusahaan yang berupa laba. Ketika pendanaan dari luar dilakukan maka perusahaan perlu menerbitkan sekuritas terlebih dahulu dengan melalui utang lalu berupa sekuritas untuk pilihan. Apabila pendanaan tersebut masih belum memenuhi sekuritas yang akan diterbitkan, maka beberapa perusahaan yang menguntungkan biasanya memberikan pinjaman dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut dilakukan oleh perusahaan yang menguntungkan karena mereka memiliki kecenderungan risiko utang yang lebih rendah (Pakpahan, 2018).

Profitabilitas salah satu kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (Kosimpang, 2017). Perusahaan yang menunjukkan kemampuan ketika menghasilkan laba tinggi, maka perusahaan tersebut cenderung lebih mempunyai kas besar. Kinerja perusahaan baik ketika profitabilitas menunjukkan hasil yang tinggi dan kinerja tersebut untuk jangka panjang, oleh karena itu profitabilitas ini dapat meningkatkan daya tarik untuk investor akan pembelian saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan Nanda

dan Retnani, (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena profitabilitas cerminan dari kinerja perusahaan dalam mendapatkan laba. Hal ini jika penurunan profitabilitas terhadap struktur modal dapat menyebabkan penggunaan utang yang semakin tinggi. Selain itu, dibuktikan dengan hasil yang sama oleh penelitian sebelumnya yaitu Husain et al (2016), Dharmadi & Putri (2018), Triyono, Kusumastuti, dan Palup (2018), dan Gunadhi dan Putra (2019).

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.3.2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aset atau biasa didefinisikan dengan komposisi perusahaan. Aktiva perusahaan terbagi menjadi dua yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Suatu aktiva dikatakan likuid jika aktiva tersebut dapat dijadikan dalam bentuk kas dalam kurun waktu satu tahun di mana itu termasuk golongan aktiva lancar. Sedangkan jika aktiva tersebut membutuhkan waktu lebih dari satu tahun untuk menjadi kas maka aktiva tersebut masuk golongan aktiva tidak lancar. Meningkatnya aktiva tetap ditandai pula meningkatnya keuntungan dengan banyaknya jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan seperti bangunan dan tanah, di mana hal ini dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata kreditur dalam meminjamkan utang. Karena jika dimungkinkan terjadi risiko tidak dapat melunaskan kewajiban hutang perusahaan, kreditur dapat menggunakan aktiva tetap tersebut sebagai jaminan. Dengan adanya peningkatan tersebut, meningkat pula aset yang dapat digunakan jaminan pada saat peminjaman utang. Hal

ini juga dapat memberikan peningkatan komposisi utang pada suatu struktur modal suatu perusahaan. Begitu pula sebaliknya, apabila aktiva lancar lebih dominan pada struktur aktiva di mana bahwa aktiva lancar lebih sulit untuk menjadi jaminan utang di mata kreditur. Hal ini dapat menjadikan tingkat penggunaan utang menurun juga pada struktur modalnya. Oleh karena itu peningkatan atau penurunan aktiva di perusahaan dapat memengaruhi pola proporsi utang pada struktur modalnya.

Menurut Syahputra et al (2020) hasil dari penelitian pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal berpengaruh positif yaitu adanya peningkatan ataupun penurunan pada struktur aktiva maka struktur modal akan berpengaruh secara searah, di mana apabila struktur aktiva mengalami kenaikan maka menjadikan utang pada struktur modal juga mengalami kenaikan. Hal ini dibuktikan pula pada penelitian Mujiatun et al (2021) dan Aulia et al (2019)

H₂ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.3.3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan kemungkinan kegagalan yang akan dihadapi oleh perusahaan yang berhubungan dengan aktivitas operasi yang dijalankan ketika perusahaan tidak bisa memenuhi biaya operasionalnya. Risiko bisnis dapat diartikan juga dengan faktor yang harus diperhatikan ketika dalam menentukan keputusan suatu investasi, di samping dengan *expected return*. Karena jika semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin kecilnya pula penggunaan pembiayaan melalui utang. Hal

ini sesuai dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan lebih memilih pembiayaan internal untuk memenuhi jalannya aktivitas operasional perusahaan. Karena jika perusahaan memilih pembiayaan eksternal, hal ini dapat menimbulkan risiko pada perusahaan tersebut semakin parah. Sehingga akibat dengan adanya pembiayaan internal tersebut, maka tingkat hutang pada komposisi struktur modal menurun. Jadi risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Ratri dan Christianti (2017), telah membuktikan bahwa risiko memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut sesuai dengan Teori *Trade-Off* yaitu ketika perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang besar, maka langkah yang dilakukan yaitu menggunakan utang yang relatif rendah untuk menghindari dari risiko yang tidak diinginkan yaitu kebangkrutan. Selain itu terdapat hasil dari beberapa penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal yaitu Rayvan (2013), Alnajjar (2015), dan Damayanti & Dana (2017).

H₃ : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.3.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan seberapa besar perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yaitu perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan. Jika likuiditas perusahaan semakin tinggi maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dimungkinkan suatu

perusahaan tersebut tidak akan menggunakan pembiayaannya yaitu utang. Hal ini menyebabkan penurunan total utang, di mana menjadikan tingkat penggunaan struktur modal semakin kecil. Jadi apabila suatu perusahaan memiliki kemampuan likuiditas yang tinggi maka penggunaan struktur modal semakin rendah.

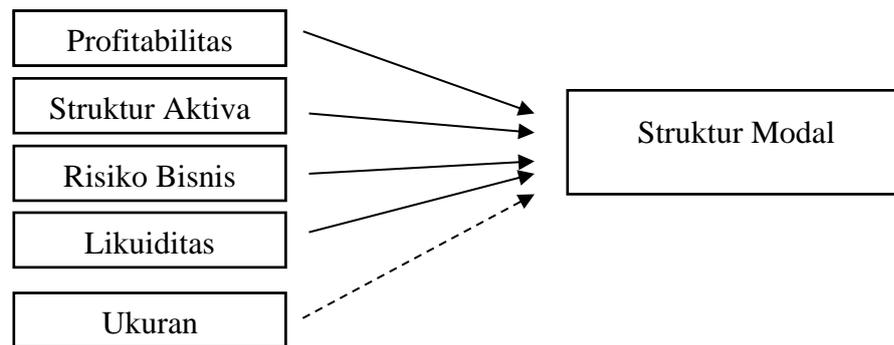
Menurut penelitian oleh Ambasari dan Hermanto (2017), menunjukkan hasil dari likuiditas memiliki pengaruh negatif pada struktur modal. Suatu likuiditas yang baik pada perusahaan yaitu telah memiliki dana internal yang cukup besar ketika dana perusahaan membutuhkan untuk pembiayaan semisal investasi, dana pembiayaan tersebut akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal yaitu utang. Sehingga dengan adanya pernyataan tersebut, bahwa ukuran rasio lancar yang semakin besar dapat dikatakan perusahaan telah melunasi utang jangka pendeknya. Dengan adanya utang jangka pendek yang berkurang maka dapat berakibat dalam penurunan proporsi di struktur modal. Selain itu terdapat hasil yang sama dari beberapa penelitian yaitu Septiani dan Suaryana (2018), Dewi dan Fachrurrozie (2021) dan Gunadhi dan Putra (2019).

H₄ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.4. Kerangka Penelitian

Penyusunan dilakukan untuk menganalisis pertama bagaimana pengaruh variabel profitabilitas, kedua struktur aktiva, kemudian risiko bisnis, dan terakhir likuiditas terhadap struktur modal dan juga dengan variabel kontrol

ukuran perusahaan pada sektor kesehatan. Variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan likuiditas. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu struktur modal dan untuk variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan yaitu perusahaan sektor kesehatan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel didapatkan dilakukan dengan metode *purposive sampling* dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan sampel sesuai dengan kriteria yang dipilih penulis. Menurut Sugiyono (2017), *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Kriteria sampel yang akan diambil oleh penulis yaitu :

1. Perusahaan Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan Sektor Kesehatan yang melakukan publikasi laporan tahunan
3. Sampel yang diambil yaitu mempunyai berkas laporan keuangan lengkap dari tahun 2016 – 2020.

Berdasarkan dari kriteria untuk penarikan sampel di atas, sampel yang akan digunakan dalam penelitian yaitu berjumlah 14 perusahaan, dari 23 perusahaan. Di mana 2 perusahaan baru masuk pencatatan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021, sedangkan 7 perusahaan lainnya tidak memublikasikan laporan keuangannya secara publik dan juga beberapa perusahaan laporan keuangannya kurang lengkap yaitu yang dibutuhkan untuk sampel periode tahun 2016 – 2020.

3.1. Jenis dan Sumber Data

Penyusunan karya tulis penelitian skripsi ini menggunakan penelitian kuantitatif yang berasal dari data sekunder. Menurut Sugiyono (2017), data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data sekunder pada penelitian ini terdapat di laporan keuangan perusahaan sektor kesehatan dari periode tahun 2016 – 2020. Laporan keuangan perusahaan sektor kesehatan didapatkan dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.com dan situs web www.idnfinancials.com atau berasal dari alamat url sampel perusahaan yang akan diteliti.

3.2. Definisi Operasional Variabel

3.3.1. Variabel Dependen

1) Struktur Modal

Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu pembagian jumlah utang perusahaan (*total debt*) dengan total ekuitas (*total equity*).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.3.2. Variabel Independen

1) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pada penelitian ini profitabilitas dihitung dengan ROA (*Return on Assets*) karena ingin mengetahui seberapa baik atau efisien suatu perusahaan dalam penggunaan aktivasnya. ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Berikut perhitungan dari ROA yaitu membandingkan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset. Perusahaan yang memiliki rasio ROA besar sehingga laba yang di targetkan perusahaan terpenuhi, dan juga untuk kondisi perusahaan semakin membaik karena adanya pendanaan aset.

$$ROA = \frac{EBIT}{Total Aset} \times 100\%$$

2) Struktur Aktiva

Struktur Aktiva adalah perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan di mana hal itu dapat memberikan penentuan besaran alokasi suatu dana untuk komponen aktiva. Pada struktur aktiva dapat dibedakan jenisnya berdasarkan cara dan berapa lama perputaran dan kekayaan pada suatu perusahaan, di mana jenis dari aktiva antara lain aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur Aktiva dapat dihitung dengan membandingkan aktiva tetap dan total aktiva.

$$Struktur Aktiva (SA) = \frac{Aktiva Tetap}{Total Aktiva}$$

3) Risiko Bisnis

Risiko Bisnis dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria periode dari tahun 2016 – 2020. Risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang harus dihadapi oleh perusahaan ketika sedang menjalankan aktivitas bisnisnya. Perhitungannya diukur dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL) yaitu membandingkan antara persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan sales.

$$Risiko Bisnis = \frac{\% \text{Perubahan EBIT}}{\% \text{Perubahan Sales}}$$

4) Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria periode dari tahun 2016 – 2020. Likuiditas ialah bentuk dari seberapa baiknya perusahaan ketika melunasi hutang lancarnya, sehingga untuk menentukan seberapa likuid pada perusahaan yaitu dapat dilakukan perhitungan dengan current ratio yaitu membandingkan current asset dengan current liabilities.

$$Likuiditas = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\%$$

3.3.3. Variabel Kontrol

1) Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2017), ukuran perusahaan diukur sebagai logaritma dari *total aset*. Besar kecilnya suatu ukuran dari perusahaan yaitu dapat dilihat dengan total sset, penjualan, laba, dan sebagainya.

$$Size = Ln (Total Assets)$$

3.3. Metode Analisis Data

Metode untuk menganalisis data yang akan digunakan yaitu sejumlah tiga merode, pertama menggunakan statistik deskriptif, kedua regresi data panel, dan terakhir uji asumsi klasik. Proses pengerjaannya melalui aplika Olahan data dari Eviews.

3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisa statistik deskriptif merupakan alat analisis dengan mengolah data kemudian ditampilkan sebagai informasi untuk diamati. Dalam penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan pada periode tahun 2016 –

2020, statistika deskriptif dengan menggunakan penyajian seperti rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan varians. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana gambaran atau penyebaran data yang sesuai dengan sampel atau populasi. Dan juga dapat mengetahui ciri dari sampel yang nantinya akan diujikan.

3.4.2. Analisis Regresi Data Panel

Teknik selanjutnya yaitu menganalisis regresi data panel. Deskripsi dari data panel ialah suatu penggabungan dari data *time series* dan *cross section*. Kumpulan dari data yang memiliki satu atau lebih variabel yang nantinya akan diamati dalam periode tertentu ialah *time series*. Namun untuk *cross section* merupakan data yang akan diobservasi dari sejumlah bagian yang akan dianalisa pada saat waktu itu. Model Persamaan regresinya sebagai berikut :

$$SM_{it} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 SA_{it} + \beta_3 RISK_{it} + \beta_4 LIK_{it} + \beta_5 SIZE_{it}$$

Dengan :

SM = struktur modal perusahaan i

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_4$ = nilai koefisien regresi dari variabel independen

PROF = profitabilitas perusahaan i

SA = struktur aktiva perusahaan i

RISK = risiko bisnis perusahaan i

LIK = likuiditas perusahaan i

SIZE = ukuran perusahaan perusahaan i

Menentukan estimasi persamaan dalam penelitian ini terdapat tiga metode yang digunakan untuk memilih model dalam penelitian.

3.4.3. Jenis Regresi Data Panel

Macam – macam dari jenis regresi data panel, terdapat banyaknya tiga jenis diantaranya :

3.4.3.1. *Common Effect Model/Pooled Regression*

Pendekatan *common effect model* atau model efek umum ini merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana dikarenakan hanya menggunakan kombinasi antara data *time series* dan *cross section*. Model ini mengabaikan dimensi waktu dan data runtun waktu, di mana menjadikan data individu akan dianggap selalu sama dalam beberapa kurun waktu apapun. Estimasi untuk model ini dilakukan dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) atau pendekatan kuadrat terkecil.

3.4.3.2. *Fixed Effect Model*

Pendekatan *fixed effect model* atau model efek tetap ini merupakan pendekatan model dengan diasumsikan perbedaan sesama individu dapat dilihat dari perbedaan intersepnya yang di mana parameternya tidak diketahui. Sehingga untuk mengetahui perbedaan intersep antar perusahaan maka dalam estimasi data panel model menggunakan model *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

3.4.3.3. *Random Effect Model*

Pendekatan *random effect model* atau model efek acak ini merupakan model yang memiliki asumsi bahwa setiap variabelnya memiliki intersep yang berbeda, sehingga model ini dapat mengestimasi hasil analisa apabila terdapatnya gangguan variabel secara waktu dan individu. Keuntungan dari model ini jika menggunakannya yaitu dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)*.

3.4.4. Metode Pemilihan Model

Menentukan model dari tiga pendekatan yang telah dibahas sebelumnya perlu melalui beberapa uji yang harus dilakukan. Langkah yang dilakukan yaitu :

3.4.4.1. Uji Chow

Pada pengujian model untuk menentukan mana yang akan digunakan, dapat dilakukan pengujian pendekatan model *common effect* dengan *fixed effect*, di mana data pendekatan kedua model tersebut diregresikan terlebih dahulu dan kemudian membuat penentuan dengan menggunakan kriteria uji.

Kriteria penentuan dari pengujian jika nilai dari,

- a) Probabilitas *cross section* $F > \alpha$ (0,05) model yang digunakan yaitu *common effect*
- b) Probabilitas *cross section* $F < \alpha$ (0,05) model yang digunakan yaitu *fixed effect*

3.4.4.2. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji kedua setelah dari uji chow, di mana uji hausman ini melakukan pengujian antara pendekatan model *fixed effect* dan *random effect*. Data pendekatan dari kedua model tersebut diregresikan terlebih dahulu dan kemudian membuat kemudian membuat penentuan dengan menggunakan kriteria uji.

Kriteria penentuan dari uji chow sebagai berikut

- a) Jika nilai *probability cross-section random* $> 0,05$ maka model yang akan digunakan yaitu *random effect*
- b) Jika nilai *probability cross-section random* $< 0,05$ maka model yang akan digunakan yaitu *fixed effect*

3.4.4.3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier merupakan uji ketiga setelah dari uji hausman, di mana lagrange multiplier ini melakukan pengujian antara pendekatan model *random effect* dan *common effect*. Data pendekatan dari kedua model tersebut diregresikan terlebih dahulu dan kemudian membuat kemudian membuat penentuan dengan menggunakan kriteria uji.

Kriteria penentuan dari uji chow sebagai berikut

- a) Jika nilai *probability Both Breusch-Pagan* $> 0,05$ maka model yang akan digunakan yaitu *common effect*
- b) Jika nilai *probability Both Breusch-Pagan* $< 0,05$ maka model yang akan digunakan yaitu *random effect*

3.4.5. Uji Asumsi Klasik

Bentuk dari persamaan regresi dikatakan baik apabila memenuhi dari beberapa pengujian asumsi klasik. Maka demikian, untuk melakukan pengujian dari analisa data panel sebaiknya dipastikan jika regresi data panel lolos untuk pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan pada periode tahun 2016 – 2020 yang terdapat empat pengujian yang akan dipakai yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas.

3.4.5.1. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan metode Jarque-Bera(JB) yaitu bagian dari salah satu pengujian asumsi klasik yang memiliki tujuan dapat memberikan informasi data yang nantinya digunakan apakah berdistribusi normal atau tidaknya. Persamaan dari model regresi dapat dikatakan efektif yaitu ketika mempunyai nilai residual terdistribusi secara normal. Dinyatakan data terdistribusi normal jika nilai probabilitas $> 0,05$. Sedangkan misal data mempunyai nilai probabilitas $< 0,05$ dapat dinyatakan data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

3.4.5.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini memiliki tujuan supaya mengetahui model regresi yang nantinya digunakan apakah memiliki pengaruh dari satu sama lain variabel independen. Jika dihasilkan bahwa ditemukan adanya pengaruh yang besar dari variabel independen sehingga dapat disebutkan jika data tidak layak untuk dianalisa secara bersama. Hal ini dikarenakan adanya pengukuran

dari segi variabel yang sama. Syarat dari uji multikolinearitas tidak adanya masalah yaitu koefisien korelasi antar variabel independen $< 0,9$. Akan tetapi jika lebih dari itu dapat dinyatakan adanya masalah multikolinearitas.

3.4.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Pada pengujian yang dilakukan menggunakan uji dari Glejser. Pengujian ini memiliki tujuan supaya mengetahui dari model regresi yang terpilih tidak mengalami masalah heteroskedastisitas yaitu tidak adanya kesamaan sesama varians dan residual pada suatu pengamatan satu ke lainnya. Pada pengujian data yang dilakukan nantinya, nilai residu dilakukan regresi pada variabel independen. Suatu data dinyatakan adanya heteroskedastisitas jika variabel independen dengan tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Hal tersebut dapat diketahui dengan nilai taraf signifikansi jika $< 0,05$ maka dinyatakan adanya masalah heteroskedastisitas. Akan tetapi jika $> 0,05$ dinyatakan tidak adanya masalah heteroskedastisitas.

3.4.5.4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk memberikan informasi jika data yang akan digunakan nantinya memiliki korelasi satu sama lain dari variabel yang diteliti dari perusahaan sektor kesehatan periode tahun 2016 – 2020, maka untuk mengetahui dan ditentukannya ada tidaknya auto korelasi dengan menggunakan pengujian dari Durbin – Watson yang disesuaikan dari nilai tabel. Dibawah ini merupakan taksiran untuk pengambilan keputusan :

- 1) Jika nilai durbin watson berada diantara (du) dan $(4-du)$ maka dinyatakan tidak ada autokorelasi.

- 2) Jika nilai durbin watson lebih kecil dari (d_l) maka dinyatakan adanya autokorelasi
- 3) Jika nilai durbin watson diantara (d_l) dengan (d_u) atau berada di antara ($4-d_u$) dengan ($4-d_l$) maka dapat dinyatakan tidak dapat disimpulkan, baik itu korelasi atau tidak.

Tabel 3.1

Kriteria Uji Durbin Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
$d < d_l$ atau $d > 4-d_l$	Ada autokorelasi
$d_l < d < d_u$ atau $4-d_u < d < 4-d_l$	Tanpa kesimpulan
$d_u < d < 4-d_u$	Tidak ada autokorelasi

3.4. Pengujian Hipotesis

Hal ini bertujuan supaya mendapati ada atau tidak berpengaruh secara signifikan secara parsial atau simultan dari variabel bebas kepada variabel terikat. Secara parsial menggunakan pengujian uji t kemudian untuk secara simultan dengan uji f.

3.5.1. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan pengukuran dari sebuah uji supaya mendapat seberapa besar dari kapabilitas model regresi yang didapatkan nantinya untuk mengetahui bagaimana variasi dari variabel terikat. Analisa yang dilakukan dapat memberikan petunjuk seberapa baik keterkaitan dari variabel bebas dengan variabel terikat yang akan diteliti. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Hasil yang didapatkan pada koefisien

determinasi yaitu kecil maka dinyatakan kapabilitas variabel bebas dalam menerangkan variabel yang lain secara terbatas. Akan tetapi misal hasil yang didapatkan hampir mencapai nilai satu maka dinyatakan variabel bebas dapat menerangkan seluruh informasi yang sekiranya diperlukan untuk memprediksikan variabel terikat.

3.5.2. Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas, yaitu profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal. Langkah-langkah dalam melakukan uji F sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

(Profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal)

$$H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

(Profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal)

2. Kriteria Pengujian

- a) Jika $p\text{-value} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

- b) Jika $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

3.5.3. Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Uji ini untuk mengetahui variabel bebas secara individu memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel bebas seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan likuiditas. Sedangkan variabel terikatnya yaitu struktur modal. Langkah-langkah dalam melakukan uji-t sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

a) Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Formulai hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 : Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

b) Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Formulasi hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 : Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H_2 : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

c) Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Formula hipotesisnya sebagai berikut

H_0 : Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H_3 : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

d) Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Formula hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 : Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H_4 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

2. Menentukan kriteria pengujian

a) Jika $p\text{-value} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, artinya variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

b) Jika $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, artinya variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan objek dari perusahaan sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor kesehatan dalam kondisi pandemi sekarang merupakan industri kesehatan yang cukup dibutuhkan, di mana dalam industri ini mencakup beberapa perusahaan yang menyediakan produk dan layanan kesehatan seperti produsen peralatan dan perlengkapan kesehatan, penyedia jasa kesehatan, perusahaan farmasi, dan riset di bidang kesehatan. Jumlah perusahaan dari sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu 23 perusahaan. Berdasarkan data perusahaan di BEI, sampel yang akan digunakan untuk penelitian yaitu berjumlah 14 perusahaan. Hal tersebut dikarenakan 9 perusahaan lainnya tidak sesuai dengan kriteria penelitian. Di mana 2 perusahaan masih baru dalam pencatatan di BEI yaitu pada tahun 2021, sedangkan 7 perusahaan lainnya tidak memublikasikan laporan keuangannya secara umum dan juga beberapa perusahaan tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap pada periode tahun 2016-2020, di mana hal ini untuk kebutuhan penelitian.

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Uji Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui informasi mengenai nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan nilai standar deviasi pada masing – masing variabel yang diteliti. Sehingga dengan adanya analisis

statistik deskriptif ini dapat memberikan gambaran umum mengenai data dari penelitian yang akan dilakukan. Sampel yang digunakan penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor kesehatan selama periode 2016-2020.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	SM	PROF	SA	RISK	LIK	SIZE
Mean	80.15814	10.95757	49.39714	-223.9726	339.6101	2858.374
Median	44.72000	11.28000	39.94000	156.5050	276.9150	2832.355
Maximum	494.6500	31.17000	377.2800	29998.67	1109.400	3074.740
Minimum	8.330000	-13.92000	17.26000	-23422.95	44.79000	2579.570
Std. Dev.	85.65997	8.201442	44.10913	5487.038	234.7207	114.9335
Observ.	70	70	70	70	70	70

Sumber : Olahan data dari Eviews

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas dapat diuraikan berikut bahwa struktur modal (SM) dalam pengukurannya menggunakan *debt to equity ratio* memiliki nilai maksimum 494,65% yang artinya perusahaan menggunakan utang terbesar untuk pembiayaan yaitu 494,65% dari jumlah modal sendiri. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar 8,33% di mana total utang terkecil suatu perusahaan untuk pembiayaan sebesar 8,33%. Kemudian untuk nilai rata-rata yaitu sebesar 80,15% artinya bahwa rata – rata nilai struktur modal dari 14 perusahaan sebesar 80,15% dan standar deviasi 85,65% artinya bahwa penelitian periode 2016-2020 dengan 14 perusahaan mengalami penyimpangan nilai struktur modal sebesar 85,65%.

Profitabilitas (PROF) memiliki nilai maksimum 31,17% yang artinya perusahaan memiliki laba terbesar yang telah diperoleh yaitu 31,17% dari laba

bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar -13,92% di mana laba terkecil suatu perusahaan yang telah diperoleh sebesar -13,92%. Kemudian untuk nilai rata-rata yaitu sebesar 10,95% artinya bahwa rata – rata nilai profitabilitas dari 14 perusahaan sebesar 10,95% dan standar deviasi 8,20% artinya bahwa penelitian periode 2016-2020 dengan 14 perusahaan mengalami penyimpangan nilai profitabilitas sebesar 85,65%.

Struktur aktiva memiliki nilai maksimum 377,28% yang artinya perusahaan memiliki aktiva tetap terbesar 377,28% dari total aktiva. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar 17,26% di mana struktur aktiva terkecil suatu perusahaan sebesar 17,26%. Kemudian untuk nilai rata-rata yaitu sebesar 49,39% artinya bahwa rata – rata nilai struktur aktiva dari 14 perusahaan sebesar 49,39% dan standar deviasi 44,10% artinya bahwa penelitian periode 2016-2020 dengan 14 perusahaan mengalami penyimpangan nilai struktur aktiva sebesar 44,10%.

Risiko bisnis (RISK) memiliki nilai maksimum 29998,67% yang artinya perusahaan memiliki risiko bisnis terbesar yaitu 29998,67% dari persentase perubahan ebit dengan persentase perubahan penjualan pada suatu perusahaan. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar -23422,95% di mana risiko bisnis terkecil suatu perusahaan sebesar -23422,95%. Kemudian untuk nilai rata-rata yaitu sebesar -223.97% artinya bahwa rata-rata nilai risiko bisnis dari 14 perusahaan sebesar -223.97% dan standar deviasi 5487,03% artinya

bahwa penelitian periode 2016-2020 dengan 14 perusahaan mengalami penyimpangan nilai struktur aktiva sebesar 5487,03%.

Likuiditas (LIK) memiliki nilai maksimum 1109,40% yang artinya perusahaan memiliki nilai rasio terbesar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yaitu sebesar 1109,40% dari aset lancar dengan utang lancar pada suatu perusahaan. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar 44,79% di mana nilai rasio terkecil untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya suatu perusahaan sebesar 44,79%. Kemudian untuk nilai rata-rata yaitu sebesar 339,61% artinya bahwa rata – rata nilai rasio dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dari 14 perusahaan sebesar 339,61% dan standar deviasi 234,72% artinya bahwa penelitian periode 2016-2020 dengan 14 perusahaan mengalami penyimpangan nilai struktur aktiva sebesar 234,72%.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai maksimum 3074,74% yang artinya perusahaan memiliki total aset terbesar yaitu sebesar 3074,74%. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar 2579,57% di mana nilai total aset terkecil suatu perusahaan sebesar 2579,57%. Kemudian untuk nilai rata-rata yaitu sebesar 2858,374% artinya bahwa rata – rata nilai total aset dari 14 perusahaan sebesar 2858,374% dan standar deviasi 114,93% artinya bahwa penelitian periode 2016-2020 dengan 14 perusahaan mengalami penyimpangan nilai struktur aktiva sebesar 114,93%.

4.2. Analisis Hasil Data Eviews

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Regresi data panel adalah regresi yang menggabungkan data runtut waktu (*time series*) dan data

silang (*cross section*). Ada tiga pendekatan metode estimasi model regresi data panel yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.3.1. *Common Effect Model* (Model Efek Umum)

Common effect model termasuk model dari pendekatan data panel yang sangat sederhana, karena cukup dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Model efek umum ini tidak memerlukan diamati dari ukuran waktu, kemudian pengasumsiannya menggunakan reaksi data dari perusahaan yang sama pada berbagai macam kurun waktu. Model ini dapat digunakan dengan pendekatan OLS atau dapat diartikan teknik kuadrat kecil dalam estimasi model data panel.

Tabel 4.2

Common Effect Model (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.268013	5.518709	-1.135775	0.2607
PROF	0.365306	0.099192	3.682816	0.0005
SA	-1.134711	0.240669	-4.714813	0.0000
RISK	3.537058	2.610481	1.354945	0.1807
LIK	-0.370927	0.079791	-4.648742	0.0000
SIZE	1.563486	3.191111	0.489950	0.6260
R-squared	0.602206	Mean dependent var		0.740647
Adjusted R-squared	0.567914	S.D. dependent var		0.469106
S.E. of regression	0.308359	Akaike info criterion		0.573955
Sum squared resid	5.514940	Schwarz criterion		0.776350
Log likelihood	-12.36655	Hannan-Quinn criter.		0.653689
F-statistic	17.56085	Durbin-Watson stat		0.532777
Prob (F-statistic)	0.000000			

Sumber : Olahan data dari Eviews

4.3.2. *Fixed Effect Model (Model Efek Tetap)*

Jenis model ini diasumsikan memiliki perbedaan dari individu untuk mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat disesuaikan dari variasi intersep yang didapatkan. Dalam melakukan penentuan model efek tetap menggunakan teknik variabel dummy yang memiliki fungsi dapat memperlihatkan perbedaan dari intersep pada perusahaan satu sama lain. Perbedaan inilah yang menjadikan penyebab budaya kerja yang berbeda. Pada model efek tetap dapat dikatakan juga dengan sebutan teknik LSDV.

Tabel 4.3

Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	63.45360	14.15100	4.484036	0.0001
PROF	0.110865	0.084996	1.304353	0.1987
SA	-2.094839	0.432135	-4.847652	0.0000
RISK	-0.221354	1.482478	-0.149313	0.8820
LIK	-0.270364	0.076524	-3.533050	0.0010
SIZE	-50.11155	11.76588	-4.259057	0.0001
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.919513	Mean dependent var	0.740647	
Adjusted R-squared	0.887318	S.D. dependent var	0.469106	
S.E. of regression	0.157470	Akaike info criterion	-	
			0.617631	
Sum squared resid	1.115859	Schwarz criterion	0.023287	
Log likelihood	38.76421	Hannan-Quinn criter.	-	
			0.365141	
F-statistic	28.56087	Durbin-Watson stat	1.298300	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Olahan data dari Eviews

4.3.3. *Random Effect Model (Model Efek Random)*

Jenis model efek random dapat menentukan perkiraan misal terjadinya hubungan antar variabel gangguan pada antar individu dan waktu. Model efek random memiliki perbedaan dalam intersep dimana hal itu disesuaikan dengan error terms pada masing – masing perusahaan. di perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Manfaat dari penggunaan model efek random tidak diperlukan uji heteroskedastisitas karena model ini dapat dinamakan dengan teknik *generalized least square* (GLS).

Tabel 4.4

Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.178327	5.771610	1.243730	0.2186
PROF	0.291564	0.069790	4.177716	0.0001
SA	-1.213335	0.263678	-4.601578	0.0000
RISK	-0.636031	1.445747	-0.439933	0.6616
LIK	-0.357950	0.063223	-5.661749	0.0000
SIZE	-3.520873	4.467833	-0.788049	0.4339
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.204589	0.6280
Idiosyncratic random			0.157470	0.3720
Weighted Statistics				
R-squared	0.474791	Mean dependent var	0.249665	
Adjusted R-squared	0.429515	S.D. dependent var	0.249187	
S.E. of regression	0.188579	Sum squared resid	2.062608	
F-statistic	10.48645	Durbin-Watson stat	1.084105	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Unweighted Statistics			
R-squared	0.550013	Mean dependent var	0.740647
Sum squared resid	6.238543	Durbin-Watson stat	0.358430

Sumber : Olahan data dari Eviews

4.3. Metode Pemilihan Model

Ada beberapa pengujian yang dapat dilakukan untuk memilih model yang paling tepat pada regresi data panel, antara lain:

4.4.1. Uji Chow

Uji Chow untuk menentukan model yang terbaik antara pendekatan *Common Effect Model* atau pendekatan *Fixed Effect Model* yang akan digunakan untuk regresi data panel. Pengambilan keputusan pada uji ini dinyatakan dapat menggunakan model *common effect* jika nilai dari probabilitas *cross section F* $> 0,05$. Namun apabila dapat dinyatakan menggunakan model *fixed effect* jika nilai dari probabilitas *cross section F* $< 0,05$. Hasil dari pengujian yang didapatkan sebagai berikut :

Tabel 4.5 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.874041	(13,51)	0.0000
Cross-section Chi-square	70.868210	13	0.0000

Sumber : Olahan data dari Eviews

Pada Tabel 4.5 dapat diketahui nilai dari probabilitas *cross section* F kurang dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) maka dapat disimpulkan berdasarkan Uji Chow, model *Fixed Effect* lebih tepat dibandingkan model *Common Effect*. Hasil Uji Chow adalah *Fixed Effect Model* sehingga dilanjutkan dengan pengujian hausman untuk memilih mana model yang lebih baik dari *fixed effect* dengan *random effect*.

4.4.2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pengambilan keputusan pada uji ini dinyatakan dapat menggunakan *fixed effect* jika nilai dari probabilitas *cross section random* $< 0,05$. Namun apabila dapat dinyatakan menggunakan *random effect* jika nilai dari *cross section random* $> 0,05$. Hasil dari pengujian yang didapatkan sebagai berikut :

Tabel 4.6

Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.295705	5	0.2785

Sumber : Olahan data dari Eviews

Pada tabel 4.6 dapat diketahui nilai probabilitas *cross section random* $> 0,05$ yang sejumlah 0,28 lebih besar dari 0,05 ($0,28 > 0,05$) dinyatakan lebih tepat menggunakan model *random effect*. Hasil Uji Hausman adalah *Random Effect Model* sehingga dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier untuk

menentukan model terbaik antara model *common effect* dan model *random effect*.

4.4.3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier bertujuan untuk menentukan model yang terbaik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model* yang sebaiknya digunakan dalam model regresi data panel. Pengambilan keputusan Uji Lagrange Multiplier yaitu jika nilai probabilitas *Both Breusch-Pagan* $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model* dan jika nilai probabilitas *Both Breusch-Pagan* $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Pengujian Uji Lagrange Multiplier, sebagai berikut:

Tabel 4.7

Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	30.01890 (0.0000)	1.963689 (0.1611)	31.98259 (0.0000)
Honda	5.478951 (0.0000)	-1.401317 --	2.883323 (0.0020)
King-Wu	5.478951 (0.0000)	-1.401317 --	1.432266 (0.0760)
Standardized Honda	6.649661 (0.0000)	-1.212129 --	0.298861 (0.3825)
Standardized King- Wu	6.649661 (0.0000)	-1.212129 --	-1.028915 --
Gourierioux, et al.*	--	--	30.01890 (< 0.01)

Sumber : Olahan data dari Eviews

Pada Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Both Breusch-Pagan* $< 0,05$ yaitu sebesar $0,00 < 0,05$, maka dapat disimpulkan berdasarkan Uji Lagrange Multiplier, model *random effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *common effect* sehingga model terbaik yang akan digunakan pada regresi data panel adalah *Random Effect Model*.

4.4. Model Regresi Data Panel (*Random Effect Model*)

Penentuan hasil dari pengujian yang sudah dilakukan sebelumnya, didapatkan *random effect*. Jenis mode ini dapat menentukan perkiraan misal terjadinya hubungan antar variabel gangguan pada antar individu dan waktu dikarenakan dengan model efek random memiliki perbedaan dalam intersep yang disesuaikan dengan error terms masing – masing perusahaan. Manfaat dari penggunaan model efek random yang biasa disebut dengan error component model atau dengan teknik GLS yaitu dapat menghilangkan heteroskedastisitas.

Tabel 4.8

Model Regresi Data Panel (*Random Effect Model*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.178327	5.771610	1.243730	0.2186
PROF	0.291564	0.069790	4.177716	0.0001
SA	-1.213335	0.263678	-4.601578	0.0000
RISK	-0.636031	1.445747	-0.439933	0.6616
LIK	-0.357950	0.063223	-5.661749	0.0000
SIZE	-3.520873	4.467833	-0.788049	0.4339
Effects Specification			S.D.	Rho

Cross-section random		0.204589	0.6280
Idiosyncratic random		0.157470	0.3720
Weighted Statistics			
R-Squared	0.474791	Mean dependant var	0.249665
Adjusted R-squared	0.429515	S.D. dependant var	0.249187
S.E. of regression	0.188579	Sum squared resid	2.062608
F-Statistic	10.48645	Durbin-Watson stat	1.084105
Prob(F-statistic)	0.00000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.550013	Mean dependent var	0.740647
Sum squared resid	6.238543	Durbin-Watson stat	0.358430

Sumber : Olahan data dari Eviews

Berdasarkan tabel 4.8 dapat ditentukan kedalam model persamaan regresi data panel dengan model random efek sebagai berikut :

$$SM = 7,178327 + 0,291564 \text{ PROF} - 1,213335 \text{ SA} - 0,636031 \text{ RISK} - 0,357950 \text{ LIK} - 3,520873 \text{ SIZE}$$

Dari persamaan dari model regresi di atas, maka dapat diartikan sebagai berikut, Nilai konstanta sebesar 7,178327 artinya bahwa variabel independen yaitu profitabilitas (PROF), struktur aktiva (SA), risiko bisnis (RISK), likuiditas (LIK), dan ukuran perusahaan (SIZE) dianggap memiliki nilai konstan atau besarnya 0, maka nilai struktur modal (SM) sebesar 7,178327. Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0,291564 di mana bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel profitabilitas maka struktur modal akan mengalami perubahan sebesar 0,291564 dengan asumsi variabel lain konstan.. Artinya jika semakin besar tingkat nilai profitabilitas maka semakin besar juga

tingkat nilai struktur modal perusahaan. Struktur aktiva memiliki nilai koefisien sebesar -1,213335 di mana bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel struktur aktiva maka struktur modal akan mengalami perubahan sebesar -1,213335 dengan asumsi variabel lain konstan. Artinya jika semakin besar tingkat nilai struktur aktiva maka semakin menurun tingkat nilai struktur modal perusahaan. Risiko bisnis memiliki nilai koefisien sebesar -0,636031 di mana bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel risiko bisnis maka struktur modal akan mengalami perubahan sebesar -0,636031 dengan asumsi variabel lain konstan. Artinya jika semakin besar tingkat nilai risiko bisnis maka semakin menurun tingkat nilai risiko bisnis suatu perusahaan. Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0,357950 di mana bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel likuiditas maka struktur modal akan mengalami perubahan sebesar -0,357950 dengan asumsi variabel lain konstan. Artinya jika semakin besar tingkat nilai likuiditas maka semakin menurun tingkat nilai struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan koefisien sebesar -3,520873 di mana bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel ukuran perusahaan maka struktur modal akan mengalami perubahan sebesar -3,520873 dengan asumsi variabel lain konstan. Artinya jika semakin besar tingkat nilai ukuran perusahaan maka semakin menurun tingkat nilai struktur modal perusahaan.

4.5. Uji Asumsi Klasik

Regresi data panel terdapat tiga model pendekatan yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)* menggunakan

pendekatan *Ordinary Least Squared (OLS)* untuk mengestimasi model, sedangkan *Random Effect Model (REM)* menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares (GLS)* untuk mengestimasi model.

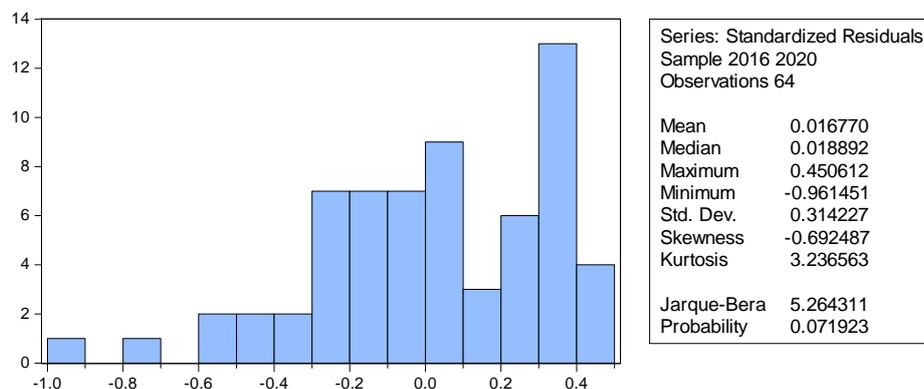
Menurut Ekananda (2016), Uji asumsi klasik yang digunakan pada *Random Effect Model (REM)* hanya uji normalitas dan uji multikolinearitas. Hal ini dikarenakan *Random Effect Model (REM)* menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares (GLS)*. Metode estimasi tersebut telah menanggulangi asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi. Model yang digunakan pada penelitian ini adalah *Random Effect Model (REM)* sehingga hanya memerlukan uji asumsi klasik normalitas dan multikolinearitas.

4.6.1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian untuk melihat apakah data pada penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pada pengujian yang dilakukan, uji normalitas dapat diketahui jika nilai probabilitas $> 0,05$ dinyatakan data secara normal berdistribusi. Melainkan jika nilai probabilitas $< 0,05$ tidak berdistribusi normal.

Gambar 4.1

Uji Normalitas



Sumber : Olahan data dari Eviews

Pada Gambar 4.1 dapat dilihat jika nilai probabilitas sebesar 0,07 di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,07 > 0,05$) sehingga dapat dinyatakan jika data berdistribusi secara normal.

4.6.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah pengujian yang bertujuan untuk melihat korelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini, uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *correlation*. Jika nilai *correlation* antar variabel independen $< 0,90$ maka tidak terjadi multikolinearitas dan jika nilai *correlation* antar variabel independen $> 0,90$ maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.9 Uji Multikolinearitas

	PROF	SA	RISK	LIK	SIZE
PROF	1.000000	0.363449	-0.075751	-0.579851	0.038519
SA	0.363449	1.000000	-0.120766	-0.204662	-0.184036
RISK	-0.075751	-0.120766	1.000000	0.100849	0.169675
LIK	-0.579851	-0.204662	0.100849	1.000000	-0.042116
SIZE	0.038519	-0.184036	0.169675	-0.042116	1.000000

Sumber : Olahan data dari Eviews

Pada Tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai *correlation* antar variabel bebas (Profitabilitas, Struktur aktiva, Risiko bisnis, Likuiditas, dan Ukuran perusahaan) < 0.90 maka tidak terjadi multikolinearitas. Jadi data pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.6. Uji Hipotesis

4.7.1. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian dilakukan supaya mengetahui seberapa banyaknya pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *R-squared*.

Tabel 4.10 Koefisien Determinasi (R^2)

Weighted Statistics			
R-squared	0.474791	Mean dependent var	0.249665
Adjusted R-squared	0.429515	S.D. dependent var	0.249187
S.E. of regression	0.188579	Sum squared resid	2.062608
F-statistic	10.48645	Durbin-Watson stat	1.084105
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Olahan data dari Eviews

Pada Tabel 4.10, nilai *R-squared* sebesar 0,474791 yang artinya variasi seluruh variabel bebas (Profitabilitas, Struktur aktiva, Risiko bisnis, dan Likuiditas) dapat memengaruhi variabel dependen (Struktur modal) sebesar 47,48 %. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model sebesar 52,52 %.

4.7.2. Uji F (Secara Simultan)

Uji F merupakan uji statistik yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F dapat dilihat dari nilai *Prob(F-statistic)*.

Tabel 4.11

Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.474791	Mean dependent var	0.249665
Adjusted R-squared	0.429515	S.D. dependent var	0.249187
S.E. of regression	0.188579	Sum squared resid	2.062608
F-statistic	10.48645	Durbin-Watson stat	1.084105
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Olahan data dari Eviews

Pada Tabel 4.11, nilai $Prob(F\text{-statistic})$ sebesar $0,000000 < 0,05$ sehingga variabel Profitabilitas, Struktur aktiva, Risiko bisnis dan Likuiditas secara bersama-sama (*simultan*) berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat disimpulkan bahwa penelitian layak digunakan sebagai analisis untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4.7.3. Uji t (Secara Parsial)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Uji dapat dilihat dari nilai $Prob$. Uji t pada variabel setiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.12

Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.178327	5.771610	1.243730	0.2186
PROF	0.291564	0.069790	4.177716	0.0001
SA	-1.213335	0.263678	-4.601578	0.0000
RISK	-0.636031	1.445747	-0.439933	0.6616
LIK	-0.357950	0.063223	-5.661749	0.0000
SIZE	-3.520873	4.467833	-0.788049	0.4339

Sumber : Olahan data dari Eviews

1) Konstanta

Pada Tabel 4.12, nilai konstanta sebesar 7,178327 artinya jika variabel independen (Profitabilitas, Struktur aktiva, Risiko bisnis, dan Likuiditas) sama dengan nol maka perubahan Struktur modal sebesar 7,178327.

2) Profitabilitas (PROF)

Pada Tabel 4.12, nilai *Prob* dari variabel Profitabilitas sebesar 0,0001 < 0,05 sehingga Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Koefisien dari variabel Profitabilitas menunjukkan nilai positif artinya semakin besar nilai Profitabilitas maka semakin tinggi nilai Struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama yang berbunyi “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” ditolak.

3) Struktur Aktiva (SA)

Pada Tabel 4.12, nilai *Prob* dari variabel Struktur aktiva sebesar 0,0000 < 0,05 sehingga Struktur aktiva secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Koefisien dari variabel Struktur aktiva menunjukkan nilai negatif artinya semakin besar nilai Struktur aktiva maka semakin rendah nilai struktur modal. Dengan demikian hipotesis kedua yang berbunyi “Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal” ditolak.

4) Risiko Bisnis (RISK)

Pada Tabel 4.12, nilai *Prob* dari variabel Risiko bisnis sebesar 0,6616 > 0,05 sehingga Risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Koefisien dari variabel Risiko bisnis menunjukkan nilai negatif artinya semakin besar nilai Risiko bisnis maka semakin rendah nilai struktur modal. Dengan demikian hipotesis ketiga yang berbunyi “Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” ditolak.

5) Likuiditas (LIK)

Pada Tabel 4.12, nilai *Prob* dari variabel Likuiditas sebesar 0,0000 < 0,05 sehingga Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Koefisien dari variabel Likuiditas menunjukkan nilai negatif artinya semakin besar nilai Likuiditas maka semakin rendah nilai struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama yang berbunyi “Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” diterima.

4.7. Pembahasan

4.8.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil dari analisa ditunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Kemudian hasil tersebut dapat dilihat dari koefisien regresi (*Coefficient*) pada variabel Profitabilitas yang bernilai positif yaitu sebesar 0,291564. Nilai *Prob* dari variabel Profitabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,0001 < 0,05$). Dengan demikian setiap perubahan Profitabilitas setiap satu satuan dapat menimbulkan perubahan Struktur

Modal sebesar 0,291564 satuan dengan anggapan variabel lain tetap. Pada pengembangan hipotesis pertama dinyatakan “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” ditolak karena berdasarkan yang dihasilkan dari analisa yaitu Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil dari analisis yang telah dilakukan didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Kimoro et al (2019) yaitu bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada bank umum yang beroperasi di Kenya. Hal tersebut didasarkan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan umumnya lebih memilih utang dalam mempertimbangkan pajak. Dengan demikian perusahaan yang akan diuntungkan lebih banyak untuk memiliki utang karena dapat memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengambil utang dengan alasan adanya tingkat utang yang tinggi dapat melindungi pajak yang tinggi. Selain itu terdapat hasil dari beberapa penelitian yang menyatakan hasil yang sama dengan penelitian ini yaitu Putra et al (2021), Mujiatun et al (2021), Marlina et al (2020), Ramadhan et al (2021), dan Meisyta et al (2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Nasar et al (2020) tidak mendukung dari hasil penelitian ini, di mana dalam penelitian tersebut bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah pula struktur modal perusahaan. Penjelasan tersebut sejalan dengan pemahaman teori pecking order di mana perseroan dalam pengambilan

keputusannya lebih menggunakan dana internal yang telah terwujud dalam laba ditahan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan utang dalam jumlah kecil, dengan adanya peningkatan profitabilitas hal ini menjadikan kenaikan jumlah laba ditahan di mana semakin besar laba ditahan maka akan berpengaruh negatif terhadap keputusan utang perusahaan.

Hasil penelitian yang telah dilakukan membuktikan adanya peran penting profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor kesehatan. Penjelasan tersebut sejalan pada teori *trade off* yang menjelaskan jika perseroan lebih menggunakan utang hingga suatu periode dengan manfaat lain untuk penghematan pajak. Akan tetapi, dengan adanya penambahan utang dapat menurunkan tingkat laba perseroan yang diakibatkan menaikkan tingkat return atau pengembalian yang cukup besar. Besarnya nilai dari perhitungan DER pada struktur modal dapat diketahui bahwa proporsi utang pada struktur modal perusahaan tinggi, sehingga semakin tinggi pinjaman maka semakin tinggi pula beban pengembalian yang harus dibayarkan kepada kreditur, hal ini menjadikan pengaruh pada profitabilitas yang diterima perusahaan. Dan juga dapat dimungkinkan dengan adanya profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan, dapat menjadi daya tarik investor untuk memberikan modal kepada suatu perusahaan sehingga hal tersebut menjadikan struktur modal juga semakin tinggi.

4.8.2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil dari analisa ditunjukkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hasil tersebut dapat dilihat dengan koefisien regresi (*Coefficient*) pada variabel Struktur Aktiva yang bernilai negatif yaitu sebesar -1,213335. Nilai *Prob* dari variabel Struktur Aktiva lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,0000 < 0,05$). Dengan demikian setiap perubahan Struktur Aktiva setiap satu satuan dapat menimbulkan perubahan Struktur Modal sebesar -1,213335 satuan dengan anggapan variabel lain tetap. Pada pengembangan hipotesis kedua dinyatakan “Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal” ditolak karena berdasarkan yang dihasilkan dari analisa yaitu Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil dari analisis yang telah dilakukan didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman et al (2017) yaitu bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Arah negatif dari analisa yang dihasilkan mendukung adanya teori pecking order yaitu perseroan akan lebih melakukan keputusan dalam pembiayaannya pada dana dari dalam perseroan dibandingkan dari luar, semisal struktur aktiva mengalami peningkatan maka *leverage* dapat mengalami penurunan. Hal ini struktur aktiva menunjukkan semakin besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga menjadikan semakin banyaknya jaminan yang dapat digunakan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang. Selain itu terdapat hasil dari beberapa penelitian yang menyatakan hasil yang sama

dengan penelitian ini yaitu Hidayat et al (2021), Devita dan Giovanni (2021), Putra dan Astuty (2021), Pardanawati (2021), dan Feni et al (2021)

Penelitian yang dilakukan oleh Syahputra et al (2020) tidak mendukung dari hasil penelitian ini, di mana dalam penelitian tersebut bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dari penelitian bahwa struktur aktiva memengaruhi struktur modal perusahaan dengan hubungan yang searah (positif), di mana dengan adanya peningkatan atau penurunan pada struktur aktiva dapat menjadikan pengaruh pada hubungan searah yaitu struktur modal mengalami peningkatan atau penurunan pula. Perusahaan yang memiliki aset yang memadai dan lebih sehingga dapat digunakan sebagai jaminan yang biasanya untuk digunakan utang. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi pula struktur modalnya, di mana aktiva yang tinggi atau besar tersebut dijadikan agunan utang oleh perusahaan. Hal ini apabila perusahaan menurunkan struktur aktiva, maka dapat menjadikan meningkatnya penggunaan utang. Perusahaan dengan struktur aktiva rendah akan melakukan pinjaman untuk investasi pada aktiva tetap.

Hasil penelitian membuktikan struktur aktiva adanya pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori *pecking order* yang menyatakan jika ternyata investor lebih menyukai pendanaan dari dalam yang diharapkan dapat meminimalkan risiko, yang biasanya perseroan mempunyai struktur aktiva yang lebih besar akan menentukan pembiayaan dana untuk operasional dari yang telah dimiliki. Misalkan dana yang diperlukan belum cukup maka

langkah selanjutnya yaitu dengan menentukan peraturan laba ditahan atau juga dapat melakukan penjualan saham. Pilihan untuk mengambil utang ketika tidak mendapatkan alternatif lain. Jadi jika semakin besar struktur aktiva maka semakin kecil perusahaan untuk kemungkinan menambah utang karena aktiva yang telah dimiliki mampu untuk pembiayaan operasional perusahaan.

4.8.3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil dari analisa ditunjukkan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Prob* dari variabel Risiko Bisnis lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0,6616 > 0,05$). Dengan demikian setiap perubahan Risiko Bisnis satu satuan akan mengakibatkan perubahan Struktur Modal sebesar $-0,636031$ satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Pada pengembangan hipotesis ketiga dinyatakan “Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” ditolak karena hasil dari penelitian ini yaitu Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil pada penelitian ini didukung oleh Meilani dan Wahyudin (2021) yaitu dinyatakan Risiko Bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal. Di mana pada penelitian tersebut bertentangan dengan *pecking order theory* yaitu bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis cukup besar akan lebih meminimalkan penggunaan dana eksternal yang berupa utang. Dan juga penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan utang jika memiliki

manfaat yang lebih banyak dari risiko dalam menggunakan utang. Sehingga dapat dikatakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis cukup tinggi dapat menggunakan utang yang lebih banyak pula, karena hal ini tidak adanya pengaruh dari risiko bisnis perusahaan. Dengan adanya tingginya risiko suatu perusahaan, dapat menjadikan minat investor untuk menanamkan modalnya. Karena tingginya risiko dapat menjadikan peluang untuk tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Selain itu terdapat hasil dari beberapa penelitian yang menyatakan hasil yang sama dengan penelitian ini yaitu Mufidah et al (2018), Setyani et al (2022), Wulansari et al (2022), Erwan dan Kartika (2022), dan Sahara et al (2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Lianto et al (2020) tidak mendukung dari hasil penelitian ini yaitu bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut ditunjukkan dengan apabila risiko bisnis mengalami kenaikan maka struktur modal akan mengalami penurunan di mana tingkat yang tinggi untuk kategori bisnis. Sehingga tidak efisien bagi seseorang lain yang telah menggunakan utang yang tinggi, karena jika dilihat dari riwayat perusahaan untuk risiko bisnis yang tinggi maka investor juga tentu akan lebih memilih menolak untuk menanamkan modal yang tinggi di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini yaitu bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam memperkirakan pendapatan terkait dengan adanya kegiatan operasional perusahaan. Dapat dimisalkan jika suatu perusahaan memiliki

risiko bisnis yang tinggi yang dikarenakan misal sebagian besar pendapatan dari hasil penjualan dibayarkan secara bertahap dari sejumlah klien dimana ini dapat menimbulkan risiko perusahaan meningkat. Akan tetapi walaupun dengan adanya peningkatan risiko tersebut perusahaan tetap memilih menggunakan hutang untuk melancarkan aktivitas operasionalnya. Sehingga risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan tidak terlalu memikirkan risiko yang dimiliki ketika menentukan besar kecilnya hutang. Karena berpendapat bahwa masih ada piutang yang dimiliki perusahaan untuk dapat mengurangi risiko dari perusahaan tersebut. Sehingga dapat dijadikan kesimpulan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, karena dari beberapa perusahaan masih perlu untuk pemenuhan pembiayaannya yang cukup besar berasal dari hutang.

4.8.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil dari analisa ditunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hasil tersebut dapat dilihat dengan koefisien regresi (*Coefficient*) pada variabel Likuiditas yang bernilai negatif yaitu sebesar -0,357950. Nilai *Prob* dari variabel Likuiditas lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,0000 < 0,05$). Dengan demikian setiap perubahan Risiko Bisnis satu satuan akan mengakibatkan perubahan Struktur Modal sebesar -0,357950 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Pada pengembangan hipotesis keempat dinyatakan “Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” diterima karena hasil dari penelitian ini yaitu Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil pada penelitian ini didukung oleh Qosidah dan Romadhon (2021) yaitu dinyatakan Likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap Struktur Modal. Pengaruh negatif dari likuiditas diindikasikan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan aset lancar yang cukup untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat berdampak pada penentuan struktur modalnya. Hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal negatif yaitu terjadi karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan membayar kewajibannya melalui dana internalnya sehingga hal ini dapat menjadikan tingkat penggunaan utang menurun. Selain itu terdapat hasil dari beberapa penelitian yang menyatakan hasil yang sama dengan penelitian ini yaitu Dewi et al (2019), Sungkar dan Deitiana (2021), Darmawan et al (2021), Setyani et al (2022), dan Hidayat et al (2021)

Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan et al (2021) tidak mendukung dari hasil penelitian ini yaitu bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas sangat berpengaruh pada struktur modal perusahaan, karena tingkat likuiditas perusahaan memiliki hubungan dengan kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Dalam pemenuhan kewajiban tersebut, maka perusahaan mempunyai alat-alat likuid berupa aktiva lancar yang lebih besar daripada jumlah kewajiban tersebut. Maka dengan adanya tingkat likuid perusahaan yang tinggi, kreditor berani untuk meminjamkan dana ke perusahaan tersebut untuk membantu memenuhi kewajibannya dan pembiayaan operasional perusahaan.

Hasil penelitian membuktikan likuiditas adanya pengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas merupakan salah satu indikator dari kinerja perusahaan yang berperan sebagai penentu struktur modal bagi perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi maka kemampuan dalam memenuhi jangka pendeknya juga semakin tinggi, sehingga dapat menurunkan utang yang menjadikan struktur modal kecil. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yaitu perusahaan lebih memilih pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya, karena dengan adanya likuiditas perusahaan yang tinggi dapat dikatakan jika perusahaan telah memiliki aset lancar yang cukup besar. Dimana aset tersebut perusahaan dapat memenuhi kewajibannya sehingga semakin kecil penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Didasarkan dengan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan model regresi data panel dan dijalankan melalui program *Eviews*. Penelitian yang dilakukan yaitu mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar bursa efek indonesia. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi menjadikan struktur modal perusahaan juga tinggi, karena investor tertarik untuk menanamkan modal ke perusahaan tersebut.
2. Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar struktur aktiva perusahaan maka semakin kecil perusahaan untuk mencari pembiayaan melalui utang, karena aktiva yang telah dimiliki dapat menjadi pembiayaan operasional perusahaan.
3. Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko yang tinggi tidak memengaruhi perusahaan untuk mencari dana melalui utang. Karena jika semakin tinggi risiko yang dialami perusahaan maka investor lebih berminat untuk menanamkan modalnya, dengan harapan tingkat pengembalian juga tinggi.

4. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan juga memiliki aset lancar yang tinggi pula, sehingga untuk memenuhi kewajiban perusahaan dapat menggunakan aset tersebut. Hal ini menjadikan penggunaan utang yang semakin kecil.

5.1. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ditemukan ketika melakukan penelitian ini yang dimungkinkan dapat memengaruhi hasil penelitian ini yaitu, sebagai berikut :

1. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016 – 2020
2. Penelitian hanya menggunakan empat variabel bebas di antaranya yaitu profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, dan likuiditas
3. Indikator untuk pengukuran variabel dalam penelitian terdapat berbagai macamnya misal variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal sehingga dalam menggambarkan pengaruh struktur modal masih kurang untuk keseluruhan.

5.2. Saran

Berdasarkan dengan adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, maka dapat disarankan untuk peneliti-peneliti selanjutnya dengan topik yang sama, yaitu sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk dapat memilih objek sektor perusahaan yang berbeda, dan juga untuk menambahkan periode penelitian.
2. Disarankan penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang dapat memengaruhi struktur modal seperti pertumbuhan penjualan, pajak, dan sebagainya.
3. Bagi peneliti selanjutnya jika ingin melakukan penelitian dengan variabel yang sama maka disarankan untuk dapat menggunakan indikator perhitungan yang berbeda misal dalam variabel profitabilitas dapat menggunakan perhitungan *return on equity*.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Songul Kakilli., (2015), The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158-171
- Alnajjar, Dr. Mohd I M, (2015), Business Risk Impact on Capital Structure : A Case of Jordan Industrial Sector, *Journal of Management and Business Research*
- Ambasari, R., dan Hermanto, S. B., (2017), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6, 1268–1289
- Anita, D., dan Sembiring, G. A., (2016), Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014, *PROCURATIO (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, 4(4), 415-433
- Aulia, H., Al Ashry, L., and Fitra, H., (2019), Effect of Sales Growth and Asset Structure on Capital Structure in Real Estate and Property Companies on the Indonesia Stock Exchange, *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 335, 22-31
- Batubara, R. A. P., Topowijono, dan Z. A., Z., (2017), Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015), *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(4)
- Brigham, Eugene F., and Houston, Joel F., (2013), Fundamentals of Financial Management. *South Wistern Publishing Co, USA*
- Brigham, Eugene F., and P.R. Daves, (2013), Intermediate Financial Management. Edisi 11, *Cengage Learning, USA*.
- Darmawan, A., Sandra, R. N., Bagis, F., dan Rahmawati, D. V., (2021), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal, *Akuisi Jurnal Akuntansi*, 17(2), 93-106

Dewi, Cicilia Ratna dan Fachrurrozie, (2021), The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal Unnes*

- Dewi, Rosita., Suci Made, dan Ngurah Yuda, AA. M. M., (2019), Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di BEI, *Jurnal Prospek*, 1(2)
- Devita, A., dan Giovanni, A., (2021), Struktur Aktiva Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Agrikultur, *Jurnal Manajemen Sains*, 1(2), 101-112
- Dharmadi, I. K. Y. dan Putri, I. G. A. M. A. D., (2018), Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods Di Bei, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(3), 1858–1879
- Durand, David, (1952), Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement, *Conference on Research in Business Finance*
- Erwan, H. C., dan Kartika, T. P. D., (2022), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Non-Debt Tax Shield, Operating Leverage, Cash Holding, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi Unesa*, 10(2)
- Fahmi, Irham, (2017), Analisis Laporan Keuangan, *Bandung: Alfabeta*
- Fatmawati, Amelia, (2017), Faktor-Faktor yang Memengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI), *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(10)
- Feni, Burhanudin, and Guasmin, (2021), Effect of Assets Structure and Firm Size on Capital Structure (Case Study on Food and Beverage Companies on the Indonesian Stock Exchange), *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences*, 3(3), 191-201
- Ghozali, Imam., (2018), Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi ke-9), *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*
- Gunadhi, Gede Bagus Dwiputra dan putra, I Made Pande Dwiana, (2019), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman, *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 641 - 668

- Harjito, Agus dan Martono., (2014), *Manajemen Keuangan, Cetakan ke 6. Ekonisia, Yogyakarta.*
- Hartono, Jogiyanto., (2017), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.*
- Hery., (2016), *Analisis Laporan Keuangan, Integrated and Comprehensive Edition, Jakarta: PT Grasindo*
- Hidayat, O. E. M., Nurlaela, S., dan Samrotun, Y. C., (2021), Pengaruh Current Ratio, Struktur Aktiva dan Return on Asset Terhadap Struktur Modal, *Journal FEB UNMUL*, 17(2), 217-227
- Hussain, M., Shahid, H., and Akmal, M., (2016), Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Textille Firms, *Arabian Journal of Business and Management Review*, 6(4)
- Irrene Devita Angelina, K. dan L.K. Mustanda.. (2016), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 1772- 1800
- Jatmiko, D. P., Tampubolon, B. D., Khumar, R., (2021), Impact Of Firm's Size, Business Risk, and Profitability on Capital Structure of the Manufacturing Companies Registered on Indonesian Stock Exchange, *European Journal of Accounting, Finance and Investment*, 7(10)
- Kaliman, Robert dan Satriyo Wibowo., (2017), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a)
- Karismawati, Ni Putu Ayu., and Suarjaya, Anak Agung., (2020), The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, And Liquidity Of The Companys Capital Structure, *American Jouenal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*
- Kasmir., (2016), *Analisis Laporan Keuangan, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta*
- Kimoro, J. N., Muturi, W., and Gekara, M., (2019), Effect of Profitability On Capital Structure Choice for Commercial Banks Operating in Kenya, *The Strategic Journal of Business and Change Management*, 6(2), 323-332

- Kosimpang, Anung Dian., (2017), Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening, *Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Pandanaran, Semarang*
- Kusrini, H., (2012), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang, *Tugas Akhir Program Magister, Universitas Terbuka, Jakarta*
- Krisnanda., (2015), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debit Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, *Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Udayana*
- Lianto, V., Sinaga, A. N., Susanti, E., Yaputra, C., dan Veronica, (2020), Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 282-291
- Manja, A. U., dan Suryantari, E. P., (2020), Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018, *Journal of Applied Management and Accounting Science*, 2(1), 12-22
- Marlina, Hidayat, N. F., Pinem, Dahlia Br., (2020), Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure, *International Humanities and Applied Science Journal*, 3(2)
- Meilani, Usi., dan Wahyudin, Agus., (2021), Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(1)
- Meisya, Lathifa, (2017), Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Skripsi, *Universitas Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis*
- Meisya, E. D., Yusuf, A. A., dan Martika, L. D., (2021), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal, *JRKA*, 7(2), 83-91

- Mikrawardhana, M. Riga., R.R. Hidayat, dan D.F. Azizah., (2015), Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Administrasi Bisnis*, 28 (2), 1-7
- Modigliani, F., & Miller, M.H., (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*
- Mufidah, Ulupui, I. G. K. A., dan Prihatni, R., (2018), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI, *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 12(2)
- Mujiatun, S., Rahmayati, and Ferina, D., (2021), Effect of Profitability and Asset Structure on Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange in 2016-2019 Period), *Proceeding International Seminar on Islamic Studies*, 2(1)
- Munafi'ah, I., Suprijanto, A., dan Hartono (2017), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ekonomi-Akuntansi*
- Nanda, Desty Widya., dan Retnani., (2017), Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*, 6(3)
- Nasar, Padhil dan Krisnando., (2020), Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan *Textille* dan *Garment* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014 – 2019, *STEI Indonesia, Jakarta*.
- Pakpahan, Nancy E. A., (2018), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal, *Universitas Sumatera Utara*
- Pardanawati, S. L., (2021), The Effect of Liquidity, Company Size, and Asset Structure on Structure Trading Company Capital in the IDX, *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 5(2), 510-519

- Pervin, Rima., and Nowreen, Reshma., (2018), Determinants of Capital Structure of Commercial Banks in Bangladesh Listed in the Dhaka Stock Exchange Limited, *ASA University Review*, 12(1)
- Putra, K. S., and Mustafa, M. H., (2021), The Effect of Profitability, Company Size, Liquidity, and Assets Structure on Capital Structured in LQ45 Index Manufacturing Issuers in the Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2019, *Dinasti International Journal of Education Management and Social Science*, 2(6), 997-991
- Putra, R. R., Sari, M., and Astuty, W., (2021), Effect of Business Risk, Company Size, and Asset Structure on Capital Structure with Profitability as an Intervening Variable (Case Study on Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange), *International Journal of Research and Review*, 8(8), 284-289
- Putri, A. P., Cheserio, J., Katherine, Celine, dan Jeslin, (2021), Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Properti, *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 5(1), 60-71
- Qosidah, N., dan Romadhon, F., (2021), Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI), *Jurnal Akuntansi*, 13(1)
- Ramadhan Z.A, S., Zulpahmi, dan Sumardi., (2021), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal, *Financial and Tax*, 1(1), 33-46
- Ratri, Mega A., dan Christianti, Ari, (2017), Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen Bisnis*, 12(1), 13-24
- Rayvan., (2013), Pengaruh Kebijakan Deviden, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Sumatera Utara*

- Ryando., (2021), Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Manajemen Surya Pasca Scientia*, 10(1)
- Santoso, Yuswanandre, (2016), Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal, *Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Sahara, S., Mardani, R. M., dan Dianawati, E., (2021), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Kapasitas Pelayanan Utang Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019, *E-Jurnal Riset Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma*, 10(2), 111-124
- Septiani, Ni Putu Nita dan I. G. N. A., dan Suaryana., (2018), Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22
- Serghiescu, Laura and Vaidean, V. L., (2014), Determinant factors of the capital structure of a firm -an empirical analysis, *Procedia Economics and Finance*, 15, 1447-1457
- Setiawat, AA Sg Mira Dewi dan Putra, I Wayan., (2015), Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham KOMPAS100, 13(3)
- Setyani, I., Wiyono, G., dan Kusumawardhani, R., (2022), Analisis Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2014-2020), *Journal of Economics and Business*, 6(1), 35-43
- Sirait, Pirmatua., (2017), Analisis Laporan Keuangan, *Ekuilibria, Yogyakarta*
- Sugiyono, (2017), Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D), *Bandung: Alfabeta*.

- Suherman, Khodijah, S., dan Ahmad, G., (2017), Pengaruh Struktur Aktiva, *Non Debt Tax Shield*, Umur Perusahaan, dan Investasi Terhadap Struktur Modal : Studi Pada Perusahaan Barang Konsumsi, *Jurnal Ekonomi* 8(2)
- Sungkar, Hally I., dan Deitiana, Tita, (2021), Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal, *E-Jurnal Manajemen TSM*, 1(1), 37-44
- Sutrisno, (2017), Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi, *Edisi 2 Ekonosia*, Yogyakarta.
- Syahputra, R., Angelia, I., Lindawati, Caroline, Noviana, dan Purba, M. N., (2020), Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi dan Barang Konsumsi) yang Terdaftar Di BEI, *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 13(1), 139-156
- Tandya, Carolina., (2015), The Capital Structure Determinants of Indonesia Publicly Listed Firms. *iBuss Management*, 3(2), 19-27.
- Triyono., Kusumastuti, Anindita., dan Palupi, Indah Diah., (2018), The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia UMS*
- Velicia, Chintya, William, K., (2021), The Effect of Company Size, Profitability, Liquiditym and Sales Stability on the Capital Structure of the Food and Beverage Subsectors Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2019, *Budapest International Research and Critics Institute – Journal*, 4(1), 421-431
- Wiagustini, N. L. P dan Pertamawati, N. P., (2015), Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(2)
- Widianti, Eka A., dan Andayani, (2015), Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10), 1–15

- Wijaya, I. P. A. S., dan Utama., I. M. K., (2014), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal, *E-Jurnal Akuntansi Unud*, 6(3)
- Wimelda, L dan A. Marlinah., (2013), Variabel-Variabel yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan, *www.trisakti.ac.id*.
- Wirjawan, Ricardo S., (2015), Faktor-Faktor yang memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17(1)
- Wulansari, R. S., Asmeri, R., dan Sunreni., (2022), Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2016-2018, *Pareso Jurnal*, 4(1), 45-66

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2	INAF	Indofarma Tbk.
3	KAEF	Kimia Farma Tbk.
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5	MERK	Merck Tbk.
6	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
7	PEHA	Phapros Tbk.
8	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
9	PYFA	Pyridam Farma Tbk
10	SAME	Sarana Meditama Metropolitan T
11	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk.
12	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
13	SILO	Siloam International Hospitals
14	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.

Lampiran 2 Data Perhitungan Struktur Modal

Tahun	Perusahaan	Total Hutang	Total Ekuitas	SM
2016	DVLA	451.785.946.000	1.079.579.612.000	41,85%
	INAF	805.876.240.489	575.757.080.631	139,97%
	KAEF	2.341.155.131.870	2.271.407.409.194	103,07%
	KLBF	2.762.162.069.572	12.463.847.141.085	22,16%
	MERK	161.262.425.000	582.672.469.000	27,68%
	MIKA	539.773.268.297	3.636.414.833.375	14,84%
	PEHA	261.208.271.000	622.080.344.000	41,99%
	PRDA	556.779.447.818	1.267.266.642.861	43,94%
	PYFA	61.554.005.181	105.508.790.427	58,34%
	SAME	600.934.069.969	1.451.906.798.116	41,39%
	SCPI	1.158.814.947.000	234.268.825.000	494,65%
	SIDO	229.729.000.000	2.757.885.000.000	8,33%
	SILO	1.086.619.553.976	4.215.689.550.079	25,78%
	TSPC	1.950.534.206.746	4.635.273.142.692	42,08%
2017	DVLA	524.586.078.000	1.116.300.069.000	46,99%
	INAF	1.003.464.884.586	526.409.897.704	190,62%
	KAEF	3.523.628.271.406	2.572.520.755.128	136,97%
	KLBF	2.722.207.633.646	13.894.031.782.689	19,59%

Tahun	Perusahaan	Total Hutang	Total Ekuitas	SM
	MERK	231.569.103.000	615.437.441.000	37,63%
	MIKA	681.524.616.665	4.030.514.864.860	16,91%
	PEHA	474.545.233.000	701.390.352.000	67,66%
	PRDA	485.111.000.000	1.363.090.000.000	35,59%
	PYFA	50.707.930.330	108.856.000.711	46,58%
	SAME	672.450.806.562	1.042.283.959.668	64,52%
	SCPI	996.954.246.000	357.150.110.000	279,14%
	SIDO	262.333.000.000	2.895.865.000.000	9,06%
	SILO	1.282.754.000.000	6.313.514.000.000	20,32%
	TSPC	2.352.891.899.876	5.082.008.409.145	46,30%
2018	DVLA	482.559.876.000	1.200.261.863.000	40,20%
	INAF	945.703.748.717	496.646.859.858	190,42%
	KAEF	6.103.967.587.830	3.356.459.729.851	181,86%
	KLBF	2.851.611.349.015	15.294.594.796.354	18,64%
	MERK	744.833.288.000	518.280.401.000	143,71%
	MIKA	639.496.458.042	4.449.920.417.711	14,37%
	PEHA	1.078.865.209.000	789.798.337.000	136,60%
	PRDA	368.215.000.000	1.562.166.000.000	23,57%
	PYFA	68.129.603.054	118.927.560.800	57,29%
	SAME	1.202.941.257.597	1.326.090.642.486	90,71%
	SCPI	1.133.297.452.000	502.405.327.000	225,57%
	SIDO	435.014.000.000	2.902.614.000.000	14,99%
	SILO	1.378.267.000.000	6.316.675.000.000	21,82%
	TSPC	2.437.126.989.832	5.432.848.070.494	44,86%
2019	DVLA	523.881.726.000	1.306.078.988.000	40,11%
	INAF	878.999.867.350	504.935.327.036	174,08%
	KAEF	10.939.950.304.000	7.412.926.828.000	147,58%
	KLBF	3.559.144.386.553	16.705.582.476.031	21,31%
	MERK	307.049.328.000	594.011.658.000	51,69%
	MIKA	783.434.418.324	4.792.650.989.851	16,35%
	PEHA	1.275.109.831.000	821.609.349.000	155,20%
	PRDA	351.368.000.000	1.659.599.000.000	21,17%
	PYFA	66.060.214.687	124.725.993.563	52,96%
	SAME	1.255.391.515.888	977.502.945.835	128,43%
	SCPI	800.703.906.000	617.000.279.000	129,77%
	SIDO	464.850.000.000	3.064.707.000.000	15,17%
	SILO	1.754.101.000.000	5.987.681.000.000	29,30%
	TSPC	2.581.733.610.850	5.791.035.969.893	44,58%
2020	DVLA	660.424.729.000	1.326.287.143.000	49,80%

Tahun	Perusahaan	Total Hutang	Total Ekuitas	SM
	INAF	1.283.008.182.330	430.326.476.519	298,15%
	KAEF	10.457.144.628.000	7.105.672.046.000	147,17%
	KLBF	4.288.218.173.294	18.276.082.144.080	23,46%
	MERK	317.218.021.000	612.683.025.000	51,78%
	MIKA	855.187.376.315	5.517.092.083.693	15,50%
	PEHA	1.175.080.321.000	740.909.054.000	158,60%
	PRDA	443.753.000.000	1.788.299.000.000	24,81%
	PYFA	70.943.630.711	157.631.750.155	45,01%
	SAME	1.343.767.611.273	545.823.513.083	246,19%
	SCPI	766.072.367.000	832.209.156.000	92,05%
	SIDO	627.776.000.000	3.221.740.000.000	19,49%
	SILO	2.409.411.000.000	6.018.371.000.000	40,03%
	TSPC	2.727.421.825.611	6.377.235.707.755	42,77%

Lampiran 2
Data Perhitungan Profitabilitas

Tahun	Perusahaan	EBIT	TOTAL ASET	PROF
2016	DVLA	217.113.230.000	1.531.365.558.000	14,18%
	INAF	33.436.121.196	1.381.633.321.120	2,42%
	KAEF	383.025.924.670	4.612.562.541.064	8,30%
	KLBF	3.091.188.460.230	15.226.009.210.657	20,30%
	MERK	215.239.505.000	743.934.894.000	28,93%
	MIKA	908.452.400.431	4.176.188.101.672	21,75%
	PEHA	121.735.514.000	883.288.615.000	13,78%
	PRDA	129.600.931.472	1.824.046.090.679	7,11%
	PYFA	10.523.813.948	167.062.795.608	6,30%
	SAME	27.212.875.954	1.451.906.798.116	1,87%
	SCPI	223.074.487.000	1.393.083.772.000	16,01%
	SIDO	629.082.000.000	2.987.614.000.000	21,06%
	SILO	172.293.808.792	4.215.689.550.079	4,09%
	TSPC	755.046.427.121	6.585.807.349.438	11,46%
2017	DVLA	227.693.395.000	1.640.886.147.000	13,88%
	INAF	- 4.282.682.490	1.592.874.782.290	-0,27%
	KAEF	449.709.762.422	6.096.148.972.534	7,38%
	KLBF	3.241.186.725.992	16.616.239.416.335	19,51%
	MERK	42.637.742.000	847.006.544.000	5,03%
	MIKA	890.366.278.784	4.712.039.481.525	18,90%
	PEHA	171.348.190.000	1.175.935.585.000	14,57%
	PRDA	205.213.000.000	1.848.201.000.000	11,10%
	PYFA	12.068.652.956	159.563.931.041	7,56%
	SAME	96.608.031.757	1.714.734.766.230	5,63%
	SCPI	180.641.570.000	1.354.104.356.000	13,34%
	SIDO	682.477.000.000	3.158.198.000.000	21,61%
	SILO	200.039.000.000	7.596.268.000.000	2,63%
	TSPC	707.321.185.022	7.434.900.309.021	9,51%
2018	DVLA	274.227.451.000	1.682.821.739.000	16,30%
	INAF	25.910.150.677	1.442.350.608.575	1,80%
	KAEF	577.726.327.511	9.460.427.317.681	6,11%
	KLBF	3.306.399.669.021	18.146.206.145.369	18,22%
	MERK	50.930.838.000	1.263.113.689.000	4,03%
	MIKA	865.053.276.915	5.089.416.875.753	17,00%
	PEHA	177.569.720.000	1.868.663.546.000	9,50%
	PRDA	227.584.000.000	1.930.381.000.000	11,79%
	PYFA	14.522.784.742	187.057.163.854	7,76%
	SAME	81.698.901.417	2.529.031.900.083	3,23%
	SCPI	193.103.981.000	1.635.702.779.000	11,81%
	SIDO	867.978.000.000	3.337.628.000.000	26,01%

Tahun	Perusahaan	EBIT	TOTAL ASET	PROF
	SILO	166.156.000.000	7.694.942.000.000	2,16%
	TSPC	776.901.225.313	7.869.975.060.326	9,87%
2019	DVLA	302.406.613.000	1.829.960.714.000	16,53%
	INAF	50.055.221.968	1.383.935.194.386	3,62%
	KAEF	38.315.488.000	18.352.877.132.000	0,21%
	KLBF	3.402.616.824.533	20.264.726.862.584	16,79%
	MERK	128.144.600.000	901.060.986.000	14,22%
	MIKA	1.017.918.203.111	5.576.085.408.175	18,26%
	PEHA	129.656.515.000	2.096.719.180.000	6,18%
	PRDA	268.121.000.000	2.010.967.000.000	13,33%
	PYFA	15.304.406.713	190.786.208.250	8,02%
	SAME	-28.142.321.927	2.232.894.461.723	-1,26%
	SCPI	181.987.452.000	1.417.704.185.000	12,84%
	SIDO	1.073.989.000.000	3.529.557.000.000	30,43%
	SILO	-149.536.000.000	7.741.782.000.000	-1,93%
	TSPC	887.762.992.976	8.372.769.580.743	10,60%
2020	DVLA	215.005.675.000	1.986.711.872.000	10,82%
	INAF	58.168.824.711	1.713.334.658.849	3,40%
	KAEF	73.359.098.000	17.562.816.674.000	0,42%
	KLBF	3.627.632.574.744	22.564.300.317.374	16,08%
	MERK	109.972.019.000	929.901.046.000	11,83%
	MIKA	1.181.233.719.616	6.372.279.460.008	18,54%
	PEHA	64.083.379.000	1.915.989.375.000	3,34%
	PRDA	344.240.000.000	2.232.052.000.000	15,42%
	PYFA	32.207.070.576	228.575.380.866	14,09%
	SAME	-263.013.364.307	1.889.591.124.356	-13,92%
	SCPI	288.685.180.000	1.598.281.523.000	18,06%
	SIDO	1.200.070.000.000	3.849.516.000.000	31,17%
	SILO	310.650.000.000	8.427.782.000.000	3,69%
	TSPC	1.158.275.574.805	9.104.657.533.366	12,72%

Lampiran 3
Data Perhitungan Struktur Aktiva

Tahun	Perusahaan	AKTIVA TETAP	TOTAL ASET	SA
2016	DVLA	462.398.464.000	1.531.365.558.000	30,20%
	INAF	528.126.857.320	1.381.633.321.120	38,22%
	KAEF	1.705.825.082.776	4.612.562.541.064	36,98%
	KLBF	5.653.479.442.760	15.226.009.210.657	37,13%
	MERK	253.319.517.000	743.934.894.000	34,05%
	MIKA	720.721.000.000	4.176.188.101.672	17,26%
	PEHA	322.705.832.000	883.288.615.000	36,53%
	PRDA	439.390.305.385	1.824.046.090.679	24,09%
	PYFA	83.956.352.140	167.062.795.608	50,25%
	SAME	1.331.573.826.327	1.451.906.798.116	91,71%
	SCPI	248.359.968.000	1.393.083.772.000	17,83%
	SIDO	1.193.489.000.000	2.987.614.000.000	39,95%
	SILO	2.308.859.657.072	4.215.689.550.079	54,77%
	TSPC	2.200.723.433.147	6.585.807.349.438	33,42%
2017	DVLA	465.230.546.000	1.640.886.147.000	28,35%
	INAF	598.892.560.170	1.592.874.782.290	37,60%
	KAEF	2.434.058.756.550	6.096.148.972.534	39,93%
	KLBF	6.573.500.766.371	16.616.239.416.335	39,56%
	MERK	277.117.032.000	847.006.544.000	32,72%
	MIKA	2.262.634.182.511	4.712.039.481.525	48,02%
	PEHA	410.430.571.000	1.175.935.585.000	34,90%
	PRDA	684.350.000.000	1.848.201.000.000	37,03%
	PYFA	81.199.618.735	159.563.931.041	50,89%
	SAME	1.511.111.606.160	1.714.734.766.230	88,13%
	SCPI	255.859.676.000	1.354.104.356.000	18,90%
	SIDO	1.529.297.000.000	3.158.198.000.000	48,42%
	SILO	5.425.475.000.000	7.596.268.000.000	71,42%
	TSPC	2.385.536.444.634	7.434.900.309.021	32,09%
2018	DVLA	479.449.367.000	1.682.821.739.000	28,49%
	INAF	574.857.501.241	1.442.350.608.575	39,86%
	KAEF	4.090.880.591.619	9.460.427.317.681	43,24%
	KLBF	7.497.917.758.643	18.146.206.145.369	41,32%
	MERK	289.804.030.000	1.263.113.689.000	22,94%
	MIKA	2.671.759.200.617	5.089.416.875.753	52,50%
	PEHA	860.202.037.000	1.868.663.546.000	46,03%
	PRDA	7.282.860.000.000	1.930.381.000.000	377,28%
	PYFA	95.670.027.095	187.057.163.854	51,14%

Tahun	Perusahaan	AKTIVA TETAP	TOTAL ASET	SA
	SAME	2.101.833.457.498	2.529.031.900.083	83,11%
	SCPI	292.383.092.000	1.635.702.779.000	17,88%
	SIDO	1.789.962.000.000	3.337.628.000.000	53,63%
	SILO	5.928.498.000.000	7.694.942.000.000	77,04%
	TSPC	2.739.312.791.477	7.869.975.060.326	34,81%
2019	DVLA	549.748.381.000	1.829.960.714.000	30,04%
	INAF	554.831.592.044	1.383.935.194.386	40,09%
	KAEF	11.008.090.009.000	18.352.877.132.000	59,98%
	KLBF	9.042.235.884.183	20.264.726.862.584	44,62%
	MERK	226.050.287.000	901.060.986.000	25,09%
	MIKA	3.100.855.581.302	5.576.085.408.175	55,61%
	PEHA	898.025.516.000	2.096.719.180.000	42,83%
	PRDA	756.617.000.000	2.010.967.000.000	37,62%
	PYFA	94.839.789.331	190.786.208.250	49,71%
	SAME	2.101.833.457.498	2.232.894.461.723	94,13%
	SCPI	302.903.004.000	1.417.704.185.000	21,37%
	SIDO	1.813.322.000.000	3.529.557.000.000	51,38%
	SILO	5.896.605.000.000	7.741.782.000.000	76,17%
	TSPC	2.940.131.192.735	8.372.769.580.743	35,12%
2020	DVLA	586.470.000.000	1.986.711.872.000	29,52%
	INAF	578.601.838.769	1.713.334.658.849	33,77%
	KAEF	11.469.712.676.000	17.562.816.674.000	65,31%
	KLBF	9.488.968.436.659	22.564.300.317.374	42,05%
	MERK	251.496.286.000	929.901.046.000	27,05%
	MIKA	3.268.676.700.285	6.372.279.460.008	51,30%
	PEHA	931.873.961.000	1.915.989.375.000	48,64%
	PRDA	872.040.000.000	2.232.052.000.000	39,07%
	PYFA	99.232.960.294	228.575.380.866	43,41%
	SAME	2.101.833.457.498	1.889.591.124.356	111,23%
	SCPI	485.290.522.000	1.598.281.523.000	30,36%
	SIDO	1.797.435.000.000	3.849.516.000.000	46,69%
	SILO	6.006.091.000.000	8.427.782.000.000	71,27%
	TSPC	3.163.561.349.131	9.104.657.533.366	34,75%

Lampiran 4
Data Perhitungan Risiko Bisnis

Tahun	Perusahaan	% EBIT	% SALES	RISK
2016	DVLA	45,83%	11,12%	412,11%
	INAF	-39,13%	3,26%	-1201,84%
	KAEF	7,92%	19,57%	40,49%
	KLBF	13,61%	8,31%	163,74%
	MERK	10,97%	5,22%	210,10%
	MIKA	21,08%	13,77%	153,12%
	PEHA	41,50%	18,07%	229,68%
	PRDA	33,69%	13,44%	250,73%
	PYFA	3,77%	-0,41%	-920,63%
	SAME	-60,14%	23,28%	-258,29%
	SCPI	12,45%	6,16%	202,15%
	SIDO	12,26%	15,47%	79,21%
	SILO	62,93%	24,72%	254,62%
	TSPC	-1,42%	11,69%	-12,13%
	2017	DVLA	4,87%	8,56%
INAF		-112,81%	-2,59%	4354,50%
KAEF		17,41%	7,64%	227,97%
KLBF		4,85%	4,17%	116,37%
MERK		-80,19%	-43,76%	183,26%
MIKA		-1,99%	2,47%	-80,48%
PEHA		40,75%	22,79%	178,83%
PRDA		58,34%	7,90%	738,38%
PYFA		14,68%	2,79%	526,32%
SAME		255,01%	23,28%	1095,29%
SCPI		-19,02%	-8,97%	212,11%
SIDO		8,49%	0,47%	1806,88%
SILO		16,10%	2,66%	604,71%
TSPC		-6,32%	4,68%	-135,20%
2018		DVLA	20,44%	7,87%
	INAF	-705,00%	-2,35%	29998,67%
	KAEF	28,47%	22,08%	128,95%
	KLBF	2,01%	4,42%	45,51%
	MERK	19,45%	5,15%	377,89%
	MIKA	-2,84%	8,71%	-32,64%
	PEHA	3,63%	2,08%	174,57%
	PRDA	10,90%	9,12%	119,50%
	PYFA	20,33%	12,31%	165,24%
	SAME	-15,43%	22,76%	-67,81%
	SCPI	6,90%	0,96%	720,51%

Tahun	Perusahaan	% EBIT	% SALES	RISK
	SIDO	27,18%	7,36%	369,27%
	SILO	-16,94%	12,41%	-136,45%
	TSPC	9,84%	5,46%	180,04%
2019	DVLA	10,28%	6,67%	154,07%
	INAF	93,19%	-14,68%	-634,92%
	KAEF	-93,37%	23,10%	-404,12%
	KLBF	2,91%	7,40%	39,33%
	MERK	151,61%	21,68%	699,26%
	MIKA	17,67%	18,13%	97,46%
	PEHA	-26,98%	8,06%	-334,78%
	PRDA	17,81%	9,03%	197,18%
	PYFA	5,38%	-1,33%	-404,65%
	SAME	-134,45%	-44,40%	302,78%
	SCPI	5,76%	-16,52%	-34,86%
	SIDO	23,73%	11,01%	215,64%
	SILO	-190,00%	17,66%	-1075,95%
	TSPC	14,27%	8,98%	158,94%
2020	DVLA	-28,90%	0,92%	-3141,60%
	INAF	16,21%	26,22%	61,81%
	KAEF	91,46%	6,44%	1419,63%
	KLBF	6,61%	2,12%	312,36%
	MERK	-14,18%	-11,92%	118,93%
	MIKA	-16,04%	6,69%	-239,93%
	PEHA	-50,57%	-11,30%	447,74%
	PRDA	28,39%	7,40%	383,56%
	PYFA	110,44%	12,25%	901,23%
	SAME	834,58%	-4,10%	-20354,94%
	SCPI	58,63%	57,14%	102,61%
	SIDO	11,74%	8,74%	134,38%
	SILO	-307,74%	1,31%	-23422,95%
	TSPC	30,47%	-0,23%	-13168,11%

Lampiran 5
Data Perhitungan Likuiditas

Tahun	Perusahaan	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	LIK
2016	DVLA	1.068.967.094.000	374.427.510.000	285,49%
	INAF	853.506.463.800	704.929.715.911	121,08%
	KAEF	2.906.737.458.288	1.696.208.867.581	171,37%
	KLBF	9.572.529.767.897	2.317.161.787.100	413,11%
	MERK	508.615.377.000	120.622.129.000	421,66%
	MIKA	2.830.227.702.473	255.113.007.336	1109,40%
	PEHA	560.582.783.000	186.410.533.000	300,72%
	PRDA	1.384.655.785.294	192.926.324.556	717,71%
	PYFA	83.106.443.468	37.933.579.448	219,08%
	SAME	120.332.971.789	131.539.666.255	91,48%
	SCPI	1.144.723.804.000	214.416.021.000	533,88%
	SIDO	1.794.125.000.000	215.686.000.000	831,82%
	SILO	1.906.829.893.007	726.016.673.172	262,64%
	TSPC	4.385.083.916.291	1.653.413.220.121	265,21%
2017	DVLA	1.175.655.601.000	441.622.865.000	266,21%
	INAF	930.982.222.120	893.289.027.427	104,22%
	KAEF	3.662.090.215.984	2.369.507.448.769	154,55%
	KLBF	10.042.738.649.964	2.227.336.011.715	450,89%
	MERK	569.889.512.000	184.971.088.000	308,10%
	MIKA	2.449.405.299.014	311.709.573.423	785,80%
	PEHA	765.505.014.000	184.724.697.000	414,40%
	PRDA	1.163.851.000.000	147.117.000.000	791,11%
	PYFA	78.364.312.306	22.245.115.479	352,28%
	SAME	203.623.160.070	165.073.722.961	123,35%
	SCPI	1.098.244.680.000	848.450.095.000	129,44%
	SIDO	1.628.901.000.000	208.507.000.000	781,22%
	SILO	2.170.793.000.000	872.198.000.000	248,89%
	TSPC	5.049.363.864.387	2.002.621.403.597	252,14%
2018	DVLA	1.203.372.372.000	416.537.366.000	288,90%
	INAF	867.493.107.334	827.237.832.766	104,87%
	KAEF	5.369.546.726.061	3.774.304.481.466	142,27%
	KLBF	10.648.288.386.726	2.286.167.471.594	465,77%
	MERK	973.309.659.000	709.437.157.000	137,19%
	MIKA	2.417.657.675.136	311.891.416.187	775,16%
	PEHA	1.008.461.509.000	971.332.958.000	103,82%
	PRDA	1.202.095.000.000	164.283.000.000	731,72%
	PYFA	91.387.136.759	33.141.647.397	275,75%
	SAME	427.198.442.585	121.409.441.562	351,87%
	SCPI	1.343.319.687.000	499.413.906.000	268,98%
	SIDO	1.547.666.000.000	368.380.000.000	420,13%

Tahun	Perusahaan	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	LIK
	SILO	1.766.444.000.000	979.930.000.000	180,26%
	TSPC	5.130.662.268.849	2.039.075.034.339	251,62%
2019	DVLA	1.280.212.333.000	439.444.037.000	291,33%
	INAF	829.103.602.342	440.827.007.421	188,08%
	KAEF	7.344.787.123.000	7.392.140.277.000	99,36%
	KLBF	11.222.490.978.401	2.577.108.805.851	435,47%
	MERK	675.010.699.000	269.085.165.000	250,85%
	MIKA	2.475.229.826.873	430.760.170.055	574,62%
	PEHA	1.198.693.664.000	1.183.749.900.000	101,26%
	PRDA	1.254.350.000.000	143.554.000.000	873,78%
	PYFA	95.946.418.919	27.198.123.189	352,77%
	SAME	116.348.538.913	225.981.133.797	51,49%
	SCPI	1.114.801.181.000	187.601.510.000	594,24%
	SIDO	1.716.235.000.000	408.870.000.000	419,75%
	SILO	1.845.177.000.000	1.370.337.000.000	134,65%
	TSPC	5.432.638.388.008	1.953.608.306.055	278,08%
2020	DVLA	1.400.241.872.000	555.843.521.000	251,91%
	INAF	1.134.732.820.080	836.751.938.323	135,61%
	KAEF	6.093.103.998.000	6.786.941.897.000	89,78%
	KLBF	13.075.331.880.715	3.176.726.211.674	411,60%
	MERK	678.404.760.000	266.348.137.000	254,71%
	MIKA	3.103.602.759.723	568.431.635.573	545,99%
	PEHA	984.115.415.000	1.044.059.083.000	94,26%
	PRDA	1.360.012.000.000	210.155.000.000	647,15%
	PYFA	129.342.420.572	44.748.565.283	289,04%
	SAME	131.346.979.194	293.281.885.383	44,79%
	SCPI	1.112.991.001.000	740.613.214.000	150,28%
	SIDO	2.052.081.000.000	560.043.000.000	366,41%
	SILO	2.421.691.000.000	1.681.474.000.000	144,02%
	TSPC	5.941.096.184.235	2.008.023.494.282	295,87%

Lampiran 6
Data Perhitungan Ukuran Perusahaan

Tahun	Perusahaan	Total Aset	Ln Total Aset	Size	
2016	DVLA	1.531.365.558.000	Ln (1531365558000)	28,06	
	INAF	1.381.633.321.120	Ln (1381633321120)	27,95	
	KAEF	4.612.562.541.064	Ln (4612562541064)	29,16	
	KLBF	15.226.009.210.657	Ln (15226009210657)	30,35	
	MERK	743.934.894.000	Ln (743934894000)	27,34	
	MIKA	4.176.188.101.672	Ln (4176188101672)	29,06	
	PEHA	883.288.615.000	Ln (883288615000)	27,51	
	PRDA	1.824.046.090.679	Ln (1824046090679)	28,23	
	PYFA	167.062.795.608	Ln (167062795608)	25,84	
	SAME	1.451.906.798.116	Ln (1451906798116)	28,00	
	SCPI	1.393.083.772.000	Ln (1393083772000)	27,96	
	SIDO	2.987.614.000.000	Ln (2987614000000)	28,73	
	SILO	4.215.689.550.079	Ln (4215689550079)	29,07	
	TSPC	6.585.807.349.438	Ln (6585807349438)	29,52	
	2017	DVLA	1.640.886.147.000	Ln (1640886147000)	28,13
		INAF	1.592.874.782.290	Ln (1529874782290)	28,10
KAEF		6.096.148.972.534	Ln (6096148972534)	29,44	
KLBF		16.616.239.416.335	Ln (16616239416335)	30,44	
MERK		847.006.544.000	Ln (847006544000)	27,46	
MIKA		4.712.039.481.525	Ln (4712039481525)	29,18	
PEHA		1.175.935.585.000	Ln (1175935585000)	27,79	
PRDA		1.848.201.000.000	Ln (1848201000000)	28,25	
PYFA		159.563.931.041	Ln (159563931041)	25,80	
SAME		1.714.734.766.230	Ln (1714734766230)	28,17	
SCPI		1.354.104.356.000	Ln (1354104356000)	27,93	
SIDO		3.158.198.000.000	Ln (3158198000000)	28,78	
SILO		7.596.268.000.000	Ln (7596268000000)	29,66	
TSPC		7.434.900.309.021	Ln (7434900309021)	29,64	
2018		DVLA	1.682.821.739.000	Ln (1682821739000)	28,15
		INAF	1.442.350.608.575	Ln (1442350608575)	28,00
	KAEF	9.460.427.317.681	Ln (9460427317681)	29,88	
	KLBF	18.146.206.145.369	Ln (18146206145369)	30,53	
	MERK	1.263.113.689.000	Ln (1263113689000)	27,86	
	MIKA	5.089.416.875.753	Ln (5089416875753)	29,26	
	PEHA	1.868.663.546.000	Ln (1888683546000)	28,26	
	PRDA	1.930.381.000.000	Ln (1930381000000)	28,29	
	PYFA	187.057.163.854	Ln (187057163854)	25,95	
	SAME	2.529.031.900.083	Ln (2529031900083)	28,56	
SCPI	1.635.702.779.000	Ln (1635702779000)	28,12		
SIDO	3.337.628.000.000	Ln (3337628000000)	28,84		

Tahun	Perusahaan	Total Aset	Ln Total Aset	Size
	SILO	7.694.942.000.000	Ln (7694942000000)	29,67
	TSPC	7.869.975.060.326	Ln (7869975060326)	29,69
2019	DVLA	1.829.960.714.000	Ln (1829960714000)	28,24
	INAF	1.383.935.194.386	Ln (1383935194386)	27,96
	KAEF	18.352.877.132.000	Ln (18352877132000)	30,54
	KLBF	20.264.726.862.584	Ln (20264726862584)	30,64
	MERK	901.060.986.000	Ln (901060986000)	27,53
	MIKA	5.576.085.408.175	Ln (5576085408175)	29,35
	PEHA	2.096.719.180.000	Ln (2096719180000)	28,37
	PRDA	2.010.967.000.000	Ln (2010967000000)	28,33
	PYFA	190.786.208.250	Ln (190786208250)	25,97
	SAME	2.232.894.461.723	Ln (2232894461723)	28,43
	SCPI	1.417.704.185.000	Ln (1417704185000)	27,98
	SIDO	3.529.557.000.000	Ln (3529557000000)	28,89
	SILO	7.741.782.000.000	Ln (7741782000000)	29,68
	TSPC	8.372.769.580.743	Ln (8372769580743)	29,76
2020	DVLA	1.986.711.872.000	Ln (1986711872000)	28,32
	INAF	1.713.334.658.849	Ln (1713334658849)	28,17
	KAEF	17.562.816.674.000	Ln (17562816674000)	30,50
	KLBF	22.564.300.317.374	Ln (22564300317374)	30,75
	MERK	929.901.046.000	Ln (929901046000)	27,56
	MIKA	6.372.279.460.008	Ln (6372279460008)	29,48
	PEHA	1.915.989.375.000	Ln (1915989375000)	28,28
	PRDA	2.232.052.000.000	Ln (2232052000000)	28,43
	PYFA	228.575.380.866	Ln (228575380866)	26,16
	SAME	1.889.591.124.356	Ln (1889591124356)	28,27
	SCPI	1.598.281.523.000	Ln (1598281523000)	28,10
	SIDO	3.849.516.000.000	Ln (3849516000000)	28,98
	SILO	8.427.782.000.000	Ln (8427782000000)	29,76
	TSPC	9.104.657.533.366	Ln (9104657533366)	29,84