

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return On Equity

Renny Mointi^{1*}, Oktavianus Sauw², and A Syahrul Makkuradde³

¹ STIM LPI Makassar, Sulawesi Selatan, Indonesia

² STIM LPI Makassar, Sulawesi Selatan, Indonesia

³ STIM LPI Makassar, Sulawesi Selatan, Indonesia

ABSTRACT

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap return on equity pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007-2016. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan Longterm Debt to Equity Ratio (LDER). Metode analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji normalitas, analisis regresi linear sederhana, uji t dan koefisien determinasi. Berdasarkan dari hasil analisis regresi yakni antara struktur modal yang diukur dengan LDER terhadap Return On Equity (ROE) menunjukkan adanya hubungan positif. Dimana adanya pergerakan yang berbanding lurus antara LDER dengan ROE, semakin naik nilai LDER maka semakin naik nilai ROE. Kemudian hasil uji Determinasi yaitu R² sebesar 0,075 atau 7,5% yang diartikan sebesar 7,5% variabel ROE dipengaruhi oleh variabel LDER. Sedangkan sisanya 92,5 dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya. Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan LDER berpengaruh positif tetapi tidak secara signifikan terhadap Return On Equity (ROE).

Keywords:

Struktur Modal, Return On Equity, Profitabilitas.

* Corresponding Author at Department of Accounting, Faculty of Economics and Business, University, Jl. Meranti No. 1 Panakkukang, Makassar 90231 South Sulawesi, Indonesia.
E-mail address: renymointi@gmail.com

1. Introduction

Perekonomian selalu mengalami perubahan dan persaingan bisnis semakin kuat yang membuat para manajer terus meningkatkan profitabilitas perusahaannya dengan mengembangkan dan menjalankan usahanya. Persaingan dalam dunia usaha, khususnya pada industri makanan dan minuman membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Salah satu upaya untuk mencapai tujuannya perusahaan selalu berusaha memaksimalkan laba. Dengan bertambah besarnya perusahaan, maka perusahaan berkembang dapat mengikuti dan memenuhi kebutuhan pasar yang berubah-ubah. Kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan yang sehat akan mencerminkan efisiensi dalam kinerja perusahaan dan menjadi tuntutan utama untuk bisa bersaing dengan perusahaan lainnya. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan dana sangat besar untuk meningkatkan profit perusahaannya. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing).

Struktur Modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan perusahaan menggambarkan bagaimana cara perusahaan mendanai aktivasinya, baik dengan utang jangka pendek, jangka panjang maupun modal pemegang saham. Pada hakikatnya perusahaan yang baik memperlihatkan pengelolaan struktur modal yang baik juga, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Struktur modal memiliki dana campuran yang terdiri dari hutang dan modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Porsi modal dan hutang ditentukan oleh perusahaan sesuai dengan posisi keuangan dan kemampuan untuk meningkatkan modal tersebut. Keputusan pendanaan ini sangat penting karena akan mempengaruhi laba bersih dan juga menambah tingkat kemakmuran pemilik perusahaan.

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dengan adanya laba yang di capai perusahaan dapat memprediksi struktur modal perusahaan apakah sudah optimal atau belum. Oleh karena itu struktur modal merupakan salah satu keputusan penting manajer keuangan dalam meningkatkan profitabilitas bagi perusahaan

(MA'ARIF, 2019). Rasio profitabilitas dapat diukur dengan Return On Equity. Return On Equity merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam mencapai keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia pada perusahaan. Pemilik perusahaan bisa mengetahui seberapa besar keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dalam melakukan aktivitas operasionalnya serta agar para pihak investor yakin dalam menanamkan modalnya dimasa yang akan datang.

Sehubungan dengan pentingnya struktur modal perusahaan, maka penulis memilih objek penelitian pada perusahaan PT. Mayora Indah yakni sebuah perusahaan yang bergerak dibidang industri makanan dan minuman. Dimana dalam menjalankan aktivitas usahanya sebagai perusahaan industri membutuhkan modal. Sehingga dengan adanya modal tersebut maka perusahaan perlu memperhatikan mengenai seberapa besar profitabilitas yang akan dicapai oleh perusahaan.

Tabel 1. Data Perkembangan Struktur Modal dari PT. Mayora Indah Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2016.

Tahun	Ekuitas (Rp jutaan)	Proporsi (%)	Hutang Jangka Panjang (Rp jutaan)	Proporsi (%)
2007	1.081.795	82,51	229.261	17,49
2008	1.245.109	58,69	876.522	41,31
2009	1.581.755	64,81	858.739	35,19
2010	1.991.295	60,17	1.318.359	39,83
2011	2.424.669	51,00	2.329.385	49,00
2012	3.067.850	48,10	3.310.222	51,90
2013	3.938.761	55,65	3.139.431	44,35
2014	4.100.555	57,14	3.076.215	42,86
2015	5.194.460	64,41	2.996.761	36,59
2016	6.265.256	69,32	2.773.115	30,68

Sumber : idx.co.id (data diolah kembali)

Berdasarkan tabel 1, terlihat perkembangan struktur modal dari perusahaan PT. Mayora Indah. Hutang jangka panjang dan ekuitas mengalami kenaikan pada setiap tahunnya. Tetapi pada tahun 2014-2016 hutang jangka panjang mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Berdasarkan latar belakang yang telah penulis uraikan diatas maka penulis melakukan penelitian dengan mengambil judul "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return on Equity pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Berdasarkan masalah pokok

yang sudah dijelaskan maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap return on equity pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di BEI.

2. Literature Review

2.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas atau dengan menerbitkan saham. Sedangkan menurut Dhani & Utama (2017) menyatakan struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Manoppo & Arie (2016) struktur modal merupakan pertimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Maka dapat disimpulkan struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Dhani & Utama, 2017). Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dalam perusahaan (modal sendiri) berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (Mudjijah et al., 2019). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Warianto & Rusiti, 2014).

2.2. Komponen Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Komponen struktur modal menurut Pantow et al. (2015) terdiri dari:

Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut

merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali (Pantow et al., 2015). Dilihat dari jangka penggunaan dana, maka dana asing yang digunakan perusahaan berasal dari 3 sumber yaitu: 1) Utang Jangka Pendek (Short-term Debt). Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama 1 tahun. Jenis-jenis utang jangka pendek antara lain utang dagang, utang wesel, biaya yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, penghasilan yang diterima dimuka (Deferred Revenue). 2) Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari 1 tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah term loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun dan leasing merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya dengan leasing tidak disertai hak milik. 3) Utang Jangka Panjang (Long-term Debt). Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu, pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk memenuhi tagihannya.

Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Pantow et al., 2015) . Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari 1) Modal Saham. Saham adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap atau dividen dari perusahaan serta kewajiban menanggung risiko kerugian yang diderita perusahaan. Saham dapat dibedakan dalam beberapa jenis yaitu pertama, saham biasa adalah jenis saham yang merupakan jenis saham dasar perusahaan, memungkinkan pemegang saham untuk memiliki suara dan jumlah kepemilikan tertentu dalam perusahaan. Nilai saham biasa suatu perusahaan secara langsung berhubungan dengan hak-hak umum pemegang saham. Kedua, saham preferen, merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam

jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Seperti yang disebut dengan istilah preferen (dilebihkan), pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa. 2) Cadangan. Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa tahun yang lalu atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri, yang terdiri dari cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum). 3) Laba Ditahan. Keuntungan diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Laba ditahan merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham.

2.3. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal ini penting karena setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri (Primantara & Dewi, 2016). Teori struktur modal terdiri dari:

Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (MA'ARIF, 2019).

Teori Modigliani dan Miller

Teori Modigliani dan Miller (MM) adalah teori yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan (MA'ARIF, 2019). MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka yaitu: 1) Tidak terdapat agency cost. 2) Tidak ada pajak. 3) Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan. 4) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan. 5) Tidak ada biaya kebangkrutan. 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang. 7) Para investor adalah price-takers. 8) Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

Terdapat 2 model Modigliani dan Miller yaitu 1) Model Modigliani Miller tanpa pajak. Pada tahun 1958 mereka mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi yaitu risiko bisnis perusahaan

diukur dengan σ EBIT (Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes), investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang dan saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna. 2) Teori Modiglianni Miller dengan pajak. Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Teori Trade-Off dalam Struktur Modal

Menurut trade-off theory yang diungkapkan oleh Myers, perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Amelia & Hernawati, 2016). Biaya kesulitan keuangan (Financial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (costs of financial distress)(Amelia & Hernawati, 2016).

Teori Packing Order

Teori packing order menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Pantow et al., 2015).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep free-cash flow. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik cash flow (MA'ARIF, 2019). Jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor)(Pantow et al., 2015). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Teori signaling adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar (MA'ARIF, 2019). Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

2.4. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan. Mudjijah et al. (2019) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal terdiri dari:

Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (MA'ARIF, 2019).

Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang (Amelia & Hernawati, 2016). Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus(Mudjijah et al., 2019).

Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah, jika hal-hal lain tetap sama (Rafsanjani, 2016). Risiko bisnis atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah risiko utang yang optimal (Alfiani & Nurmala, 2020).

Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Dhani & Utama, 2017). Selain itu, biaya emisi berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang (Manoppo & Arie, 2016).

Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atau investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit (Sumanti & Mangantar, 2015). Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah perusahaan-perusahaan yang menguntungkan seperti Intel, Microsoft dan Coca Cola memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang (Akbar & Fahmi, 2020). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Hirdinis, 2019).

Pajak

Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya (Masyita & Harahap, 2018). Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena perhitungan penyusutan, bunga pada utang yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang kompensasi ke muka, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi. Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak dan pengurangnya ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan makin makin besar keunggulan dari utang (Ayu & Suarjaya, 2017)

Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50% saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru (Saemargani & Mustikawati, 2015). Pertimbangan kendali dapat pengaruh pada penggunaan baik itu utang

maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain (Riyadi & Yulianto, 2014).

Sikap Manajemen

Karena tidak ada seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi dari pada struktur modal lainnya (Dewi et al., 2016). Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil dari pada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha manajer laba yang lebih tinggi (Zuhroh, 2019). Sebagian manajemen yang lebih agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan manajer (Gaganis et al., 2019).

Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan (Agustia & Suryani, 2018). Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta memperhatikan saran mereka (Mudjijah et al., 2019).

Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan (Lubis et al., 2017). Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa harus ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun ketika kondisi melonggar perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran (Mudjijah et al., 2019).

Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan

hasilnya untuk melunasi utang dan kembali pada sasaran struktur modalnya (Mudjijah et al., 2019).

Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas Keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang (Mudjijah et al., 2019). Mereka juga mengetahui bahwa dalam keadaan perekonomian yang sulit, atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, pada pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik. Karena itu, kemungkinan potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

2.5. Analisis Struktur Modal

Sesuai dengan teori struktur modal, pada dasarnya struktur modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Berkaitan dengan teori tersebut maka analisis modal juga terdiri dari analisis modal asing (hutang) dan analisis modal sendiri (rasio leverage). Menurut Pantow et al. (2015) Untuk mengukur struktur modal dapat digunakan beberapa rasio yang terdiri dari:

Rasio Hutang terhadap Aset (Debt to Asset Ratio)

Rasio DAR digunakan untuk mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi risiko, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan utang dan hal itu semakin berisiko bagi perusahaan (Pantow et al., 2015). Rasio hutang terhadap aset dihitung dengan :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Rasio Hutang terhadap Ekuitas (Debt to Equity Ratio)

Menurut Mudjijah et al. (2019) menyatakan DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER, berarti semakin besar aktiva yang akan dibiayai dengan utang dan hal itu semakin berisiko bagi perusahaan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Rasio Hutang Jangka Panjang terhadap Aset (Longterm Debt to Assets Ratio)

Rasio LDAR digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang jangka panjang digunakan untuk investasi pada sektor aktiva. Hal ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah aktiva yang dibiayai dengan hutang jangka panjang (Mudjijah et al., 2019). Perhitungan LDAR dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\text{LDAR} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%.$$

Rasio Hutang Jangka Panjang terhadap Ekuitas (Longterm Debt to Equity Ratio)

Rasio LDER menunjukkan hubungan antara pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Warianto & Rusiti, 2014). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri. Perhitungan LDER dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\text{LDER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%.$$

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti

semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Christine et al., 2019). Return on equity dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka dapat diungkapkan hipotesis yaitu: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap return on equity pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di BEI.

3. Method, Data, and Analysis

Penelitian ini dilakukan pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi yaitu melakukan pengumpulan data laporan keuangan tahunan perusahaan pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2007-2016. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka berupa data pendapatan dari laporan keuangan seperti neraca dan laporan rugi

laba pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di BEI. Sumber data yang digunakan dalam penulisan ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dengan jalan mengumpulkan data dari bagian keuangan pada PT. Mayora Indah yang terdaftar di BEI melalui akses internet di website resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan perwakilan PT. Bursa Efek Indonesia di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia UNISMUH Makassar. Untuk menganalisis masalah dan menjawab hipotesis yang telah dikemukakan dalam penelitian ini melalui empat tahapan. Pertama, uji statistik deskriptif. kedua, uji normalitas yang menggunakan metode analisis grafik secara histogram ataupun dengan melihat secara normal probability plot dengan mengamati penyebaran data pada sumbu diagonal suatu grafik. Ketiga, uji analisis regresi linear sederhana. Dan keempat, pengujian hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi dan uji simultan (Uji t).

Tabel 1. Operational Variable

Variable	Indikator	References
Struktur Modal (X)	$LDER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	(Manoppo & Arie, 2016)
Return On Equity (Y)	$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$	(Dhani & Utama, 2017)

4. Result and Discussion

4.1. Struktur Modal

Struktur modal akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membelanjai setiap aktivitas usaha guna dapat memperoleh laba. Dimana struktur modal adalah perolehan dana yang dimiliki oleh perusahaan dalam membelanjai aktivitas usaha dalam perusahaan. Pentingnya struktur modal dalam perusahaan maka dalam penelitian ini digunakan indikator Longterm Debt to Equity Ratio (LDER). Longterm Debt to Equity Ratio adalah hubungan antara pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Berikut ini data hasil perhitungan Longterm Debt to Equity Ratio (LDER) dari perusahaan PT. Mayora Indah yang terdaftar di BEI periode 2007-2016 yang dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3. Perhitungan LDER pada perusahaan PT. Mayora Indah periode 2007-2016

Tahun	Hutang Jangka Panjang (Rp Jutaan)	Ekuitas (Rp Jutaan)	LDER (%)
2007	229.261	1.081.795	21.19
2008	876.552	1.245.109	70.40
2009	858.739	1.581.755	54.29

2010	1.318.359	1.991.295	66.21
2011	2.329.385	2.424.669	96.07
2012	3.310.222	3.067.850	107.90
2013	3.139.431	3.938.761	79.71
2014	3.076.215	4.100.555	75.02
2015	2.996.761	5.194.460	57.69
2016	2.773.115	6.265.256	44.26

Sumber : data diolah 2018

Pada Tabel 3, hasil perhitungan LDER dari perusahaan PT. Mayora Indah menunjukkan bahwa rasio LDER dengan periode pengamatan 2007-2016 mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya. Pada tahun 2007 nilai LDER sebesar 21,19% dan pada tahun 2008 LDER meningkat menjadi 70,40% sedangkan pada tahun 2009 nilai LDER menurun menjadi 54,29% dan pada tahun 2010 LDER mengalami kenaikan menjadi sebesar 66,21%, pada tahun 2011 LDER mengalami kenaikan menjadi sebesar 96,07%, tahun 2012 LDER kembali mengalami kenaikan yaitu sebesar 107,90%. Lalu pada tahun 2013 nilai LDER mengalami penurunan menjadi sebesar 79,71%, tahun 2014 LDER masih mengalami penurunan yaitu 75,02%, pada tahun 2015 LDER kembali mengalami penurunan yang cukup pesat yaitu 57,69% dan pada tahun 2016 nilai LDER masih tetap mengalami penurunan yaitu sebesar 44,26%. Hal ini disebabkan karena naik dan turunnya jumlah hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dalam 10 tahun terakhir. Semakin rendah rasio LDER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

4.2. Return on Equity (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Berikut ini data hasil perhitungan Return on Equity (ROE) dari perusahaan PT. Mayora Indah yang terdaftar di BEI periode 2007-2016 yang dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Perhitungan ROE pada perusahaan PT. Mayora Indah periode 2007-2016

Tahun	Laba Setelah Pajak (Rp Jutaan)	Ekuitas (Rp Jutaan)	ROE (%)
2007	141.589	1.081.795	13.09
2008	196.230	1.245.109	15.76
2009	372.158	1.581.755	23.53
2010	484.086	1.991.295	24.31
2011	483.486	2.424.669	19.94

2012	744.428	3.067.850	24.27
2013	1.058.419	3.938.761	26.87
2014	409.825	4.100.555	9.99
2015	1.250.233	5.194.460	24.07
2016	1.388.676	6.265.256	22.16

Sumber : data diolah 2018

Pada Tabel 4 hasil perhitungan ROE dari perusahaan PT. Mayora Indah menunjukkan bahwa rasio ROE dengan periode pengamatan 2007-2016 mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya. Hal ini disebabkan karena naik dan turunnya laba setelah pajak yang dimiliki perusahaan khususnya dalam 10 tahun terakhir. Pada tahun 2007 nilai ROE sebesar 13,09% dan pada tahun 2008-2010 ROE mengalami kenaikan yaitu 15,76%, 23,53% dan 24,31%. Lalu pada tahun 2011 ROE mengalami penurunan yaitu 19,94% dan pada tahun 2012-2013 ROE mengalami peningkatan yaitu 24,27% dan 26,87%, sedangkan pada tahun 2014 ROE kembali mengalami penurunan yaitu 9,99% dan pada tahun 2015 ROE kembali mengalami peningkatan yaitu 24,07% tetapi pada tahun 2016 ROE mengalami penurunan menjadi 22,16%. Semakin tinggi nilai ROE pada sebuah perusahaan maka semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pada manajemen perusahaan tersebut.

4.3. Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (LDER)	10	21.19	107.90	67.2740	24.98679
ROE	10	9.99	26.87	20.3990	5.59796
Valid N (listwise)	10				

Untuk memberikan gambaran dan informasi mengenai data variabel dalam penelitian ini. Tabel statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (mean), jumlah data (N) dan standar deviasi.

Berdasarkan hasil olahan data dengan menggunakan SPSS, akan disajikan melalui Tabel 5 yaitu sebagai berikut:

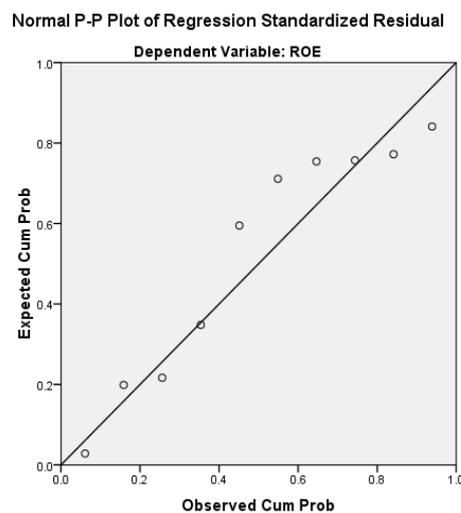
Tabel 5. Statistik Deskriptif

Pada Tabel 5 yaitu statistik deskriptif maka dapat dilihat dari struktur modal (LDER) menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) dari 10 data yang diteliti adalah 67,2740 dengan standar deviasi 24,98679. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik, selama periode penelitian nilai LDER bisa dikatakan baik, sedangkan nilai struktur modal (LDER) yang

tertinggi (maximum) yaitu 107,90% dan yang terendah (minimum) yaitu 21,19%. Kemudian untuk ROE menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) adalah 20,3990 dengan standar deviasi yaitu 5,59796. Dalam hal ini ROE menunjukkan seberapa jauh modal perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Sementara standar deviasi yang lebih kecil dari ROE menunjukkan bahwa data variabel ROE bisa dikatakan baik, sedangkan nilai ROE yang tertinggi (maximum) yaitu 26,87% dan yang terendah (minimum) yaitu 9,99%.

4.4. Uji Normalitas

Uji Normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan grafik Normal P-Plot dengan mengamati penyebaran data pada sumbu diagonal suatu grafik, yang hasil pengujiannya dapat dilihat pada Gambar dibawah ini:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 1, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

4.5. Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi linear sederhana dapat digunakan untuk memprediksi seberapa jauh hubungan secara linear satu variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Berikut hasil olahan data regresi yang dapat dilihat pada Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Hasil Regresi

Model	Coefficients ^a		T	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.260	5.433		2.993	.017
	Struktur Modal (LDER)	.062	.076	.275	.808	.443

a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan hasil olahan data regresi pada Tabel 6 dengan menggunakan SPSS maka dapat disajikan persamaan regresi linear yaitu sebagai berikut: $ROE = 16,260 + 0,062X$. Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta sebesar 16,260 yang dapat diartikan tanpa adanya peningkatan struktur modal (LDER) maka besarnya ROE sebesar 16,260.

Sedangkan koefisien regresi sebesar 0,062 yang artinya bahwa setiap peningkatan LDER sebesar 1 kali maka ROE akan meningkat sebesar 0,062. Koefisien regresi yang positif menunjukkan adanya pergerakan yang berbanding lurus antara LDER dengan ROE. Dari uraian mengenai persamaan regresi maka di dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai LDER maka dapat diikuti oleh adanya kenaikan nilai ROE.

4.6. Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya pengaruh struktur modal (LDER) terhadap ROE, maka digunakan kuadrat dari koefisien regresi parsialnya atau koefisien determinasi. Berikut hasil koefisien determinasi yang dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7. Hasil Uji Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.275a	.075	-.040	5.70928

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (LDER)

Berdasarkan Tabel 7, dapat diketahui bahwa R Square sebesar 0,075 atau 7,5% yang diartikan sebesar 7,5% variabel ROE dipengaruhi oleh variabel LDER. Sedangkan sisanya 92,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.

4.7. Uji Parsial (T)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujiannya dapat dilihat dari Tabel 6. Berdasarkan Tabel hasil perhitungan uji t diperoleh nilai t hitung pada struktur modal (LDER) sebesar 0,808. Koefisien hasil uji t dari LDER menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0,443 yaitu lebih besar dibandingkan 0,05.

Perhitungan t tabel dengan tingkat signifikan sebesar 5% atau 0,05 dan degree of freedom (df) = $10 - 1 - 1 = 8$, jadi diperoleh t tabel sebesar 1,860. Maka hasil uji t struktur modal (LDER) diperoleh t hitung = 0,808 < t tabel = 1,860 yang artinya bahwa struktur modal (LDER) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROE.

4.8. Pembahasan

Struktur Modal (LDER)

Dalam mengukur struktur modal peneliti menggunakan rasio Longterm Debt to Equity Ratio (LDER). LDER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagian dari modal yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang. Semakin rendah rasio maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang. Besarnya hutang yang terdapat dalam struktur modal perusahaan sangat penting untuk memahami perimbangan antara risiko dan laba yang didapat sehingga perusahaan akan dilihat apakah perusahaan mampu untuk mengembalikan kewajibannya. Hutang membawa risiko karena setiap hutang pada umumnya akan menimbulkan keterikatan yang tetap bagi perusahaan dalam bentuk kewajiban membayar bunga serta cicilan kewajiban pokoknya secara periodik.

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. ROE merupakan pengembalian hasil atau ekuitas yang jumlahnya dinyatakan sebagai suatu parameter dan diperoleh atas investasi dalam saham perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Perkembangan mengenai ROE merupakan hal yang menarik untuk diikuti oleh para investor, dimana ROE merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham.

ROE menunjukkan keberhasilan atau kegagalan pihak manajemen dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegang saham dan menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang diinvestasikan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen.

Pengaruh Struktur Modal (LDER) terhadap Return On Equity

Berdasarkan hasil analisis dari penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti yakni menguji pengaruh struktur modal terhadap return on equity khususnya pada perusahaan PT. Mayora Indah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui pengamatan tahun 2007-2016. Dari hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal

yang diukur dengan LDER terhadap ROE mempunyai pengaruh positif yang menunjukkan adanya pergerakan yang berbanding lurus antara LDER dengan ROE. Apabila laba yang diperoleh dari modal meningkat maka struktur modal akan meningkat atau dapat dikatakan lebih banyak penggunaan hutang jangka panjang. Artinya menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang semakin besar. Semakin besar LDER maka ROE akan semakin tinggi. Artinya tingkat ROE akan ikut meningkat seiring dengan meningkatnya LDER karena keadaan keuangan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban hutang jangka panjang yang diambil perusahaan untuk meningkatkan keuntungan.

Conclusion and Suggestion

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan akan disajikan kesimpulan dari hasil penelitian ini yaitu:

1. Dari hasil analisis regresi yakni antara struktur modal yang diukur dengan LDER terhadap Return On Equity (ROE) menunjukkan adanya pengaruh positif. Dimana setiap adanya peningkatan LDER maka terjadi kenaikan ROE.
2. Berdasarkan hasil uji parsial yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan LDER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Return On Equity (ROE). Sehingga penelitian ini tidak mampu membuktikan hipotesis yang telah dikemukakan.

Adapun saran-saran dari hasil penelitian ini yaitu bagi perusahaan, harus menjaga kestabilan hutangnya. Karena apabila kenaikan hutang dapat dilihat investor sebagai signal yang baik tentang perusahaan dimasa yang akan datang dan bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya mempertimbangkan indikator-indikator lain untuk mengukur struktur modal.

Acknowledgement (if any)

Author (s) may acknowledge a person or organization that helped him/her/them in many ways. Please use the singular heading even if you have many acknowledgments.

Reference

- Agustia, Y. P., & Suryani, E. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap manajemen laba (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 10(1), 71-82. <https://doi.org/10.17509/jaset.v10i1.12571>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62-81. <https://doi.org/10.24815/jimen.v5i1.13710>

- Alfiani, D., & Nurmala, P. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, dan reputasi kantor akuntan publik terhadap audit delay. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 1(2), 79–99. <https://doi.org/10.37195/jtebr.v1i2.39>
- Amelia, W., & Hernawati, E. (2016). Pengaruh komisaris independen, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap manajemen laba. *Neo-Bis*, 10(1), 62–77. <https://doi.org/10.21107/nbs.v10i1.1584>
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel mediasi pada perusahaan pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 1112–1138. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/27825/17741>
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, total arus kas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate yang terdapat di bursa efek indonesia tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>
- Dewi, K. A., Suwendra, I. W., & Yudiaatmaja, F. (2016). Pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia tahun 2014. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1). <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JMI/article/view/6698>
- Dhani, I. P., & Utama, A. A. G. S. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1). <http://dx.doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Gaganis, C., Pasiouras, F., & Voulgari, F. (2019). Culture, business environment and SMEs' profitability: Evidence from European Countries. *Economic Modelling*, 78, 275–292. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.09.023>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. <https://www.um.edu.my/library/oar/handle/123456789/43966>
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, sruktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)*, 3(3), 458. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- MA'ARIF, S. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS (Study Empiris Pada Perusahaan Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia). STIESIA SURABAYA. <https://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/2466/>
- Mahulae, D. Y. D. (2020). Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Medan*, 2(1). <https://doi.org/10.1234567/jma.v2i1.43>

- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2). <https://doi.org/10.35794/emba.4.2.2016.13082>
- Masyita, E., & Harahap, K. K. S. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 1(1), 33-46. <http://dx.doi.org/10.30596%2Fjakk.v1i1.3826>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41-56. <http://dx.doi.org/10.36080/jak.v8i1.839>
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, return on asset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di indeks lq 45. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1). <https://doi.org/10.35794/emba.3.1.2015.7801>
- Rafsanjani, H. (2016). Pengaruh internal capital adequency ratio (CAR), financing to deposit ratio (FDR), dan biaya operasional per pendapatan operasional (BOPO) dalam peningkatan profitabilitas industri bank Syariah di Indonesia. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 1(1). <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v1i1.416>
- Riyadi, S., & Yulianto, A. (2014). Pengaruh pembiayaan bagi hasil, pembiayaan jual beli, Financing to Deposit Ratio (FDR) dan Non Performing Financing (NPF) terhadap profitabilitas bank umum syariah di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 3(4). <https://doi.org/10.15294/aaj.v3i4.4208>
- Saemargani, F. I., & Mustikawati, R. I. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, ukuran kap, dan opini auditor terhadap audit delay. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 1-15. <https://doi.org/10.21831/nominal.v4i2.7996>
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1). <https://doi.org/10.35794/emba.3.1.2015.7928>
- Wariantop, P., & Rusiti, C. (2014). Pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas dan investment opportunity set (IOS) terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Modus*, 26(1), 19-32. <https://doi.org/10.24002/modus.v26i1.575>
- Zuhroh, I. (2019). The effects of liquidity, firm size, and profitability on the firm value with mediating leverage. <https://eprints.umm.ac.id/87152/>