

**PENGARUH LIKUIDITAS, TANGIBILITY, FIRM SIZE DAN SALES
GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)**

Skripsi

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh :

Santi Dwi Anggraini

NIM. 30401800310

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN

SEMARANG

2022

**PENGARUH LIKUIDITAS, TANGIBILITY, FIRM SIZE DAN SALES
GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)**

Skripsi

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh :

Santi Dwi Anggraini

NIM. 30401800310

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN

SEMARANG

2022

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH LIKUIDITAS, TANGIBILITY, FIRM SIZE DAN SALES
GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)**

Disusun Oleh :

Santi Dwi Anggraini

30401800310

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan
sidang panitia ujian skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 30 April 2022

Pembimbing,



Zaenudin, SE, MM

NIDN. 0604036303

HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI

**PENGARUH LIKUIDITAS, TANGIBILITY, FIRM SIZE DAN SALES
GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)**

Disusun Oleh:

Santi Dwi Anggraini

NIM: 30401800310

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada Tanggal,

Pembimbing

**Zaenudin, S.E., MM
NIDN. 0604036303**

Penguji I

**Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.si
NIDN. 0628066301**

Penguji II

**Dr. Bomber Joko S. U., MM
IDN. 220485010**

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar
Sarjana Manajemen Tanggal,

Ketua Program Studi Manajemen

**Dr. H. Ardian Abiatma, SE, MM.
NIK 210499042**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Santi Dwi Anggraini

NIM : 30401800310

Prodi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul : Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)

Menyatakan bahwa hasil skripsi yang berjudul **“Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)”** ini merupakan hasil karya saya sendiri dan benar keasliannya. Apabila dikemudian hari penelitian skripsi ini merupakan hasil plagiasi atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 28 Juli 2022

Mengetahui,

Dosen Pembimbing



Zaenudin, SE, MM

NIDN. 0604036303

Yang Menyatakan



Santi Dwi Anggraini

NIM. 30401800310

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Santi Dwi Anggraini

NIM : 30401800310

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Alamat Asal : Ds. Tlogotunggal RT 01 RW 04, Kecamatan Sumber,
Kabupaten Rembang

No. HP / Email : 087733984069 / santidwianggraini@std.unissula.ac.id

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/ Skripsi/ Tesis/
Disertasi*

Dengan Judul :

**Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Firm Size dan Sales Growth Terhadap
Struktur Modal Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel
Intervening Pada Perusahaan Sub Sector Makanan dan Minuman
Yang Terdaftar Di BEI**

Dan menyetujuinya menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencatumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila kemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta / Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 28 Juli 2022

Yang menyatakan



Santi Dwi Anggraini

KATA PENGANTAR

Segala Puji syukur kehadirat Allah Subhanahu Wa Ta'ala karena atas berkat rahmat-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan penelitian skripsi yang berjudul "Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020". Penelitian skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna mencapai derajat Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan arahan dari berbagai pihak yang mendukung. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Gunarto, SH., M.Hum selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Zaenudin, SE, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan segenap waktu dan pemikiran untuk membantu, mengarahkan dan memberikan motivasi, serta nasehat yang sangat bermanfaat kepada penulis sehingga penelitian skripsi ini dapat tersusun dengan baik.
3. Ibu Prof. Hj. Olivia Fachrunnisa, S.E., M.Si, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Bapak Dr. H. Ardian Adhiatma, S.E., MM selaku Kepala Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

5. Staf dosen yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang tak ternilai kepada penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
6. Bapak Saji dan Ibu Damini selaku orang tua yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi agar selalu semangat, dan pantang menyerah dalam menyusun penelitian skripsi ini.
7. Riki Alamsyah yang telah banyak memberikan dukungan dan mendengarkan keluh kesahku dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
8. Seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2018 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan penuh.
9. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebut satu per satu yang selalu memberikan doa dan semangat dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan penelitian skripsi ini memiliki banyak kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun guna menyempurnakan penelitian skripsi di masa yang akan datang. Semoga penelitian skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 28 Juli 2022



Santi Dwi Anggraini

30401800310

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh likuiditas, *tangibility*, *firm size* dan *sales growth* terhadap struktur modal dengan *investment opportunity set* sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan makanan dan minuman selama periode 2016-2020. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel dengan metode purposive sampling. Sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 16 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan menggunakan metode SPSS versi 21. Temuan menunjukkan bahwa likuiditas, *firm size* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *investment opportunity set* tidak mampu memediasi likuiditas, *tangibility*, *firm size* dan *sales growth* terhadap struktur modal.

Kata kunci : Struktur Modal, Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size*, *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set*.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of liquidity, tangibility, firm size and sales growth on capital structure with the investment opportunity set as the intervening variable. The population in this study are food and beverage companies during the 2016-2020 period. This type of research uses quantitative research. The sampling technique was purposive sampling method. Samples that meet the criteria are 16 companies. The data analysis technique uses panel data regression using the SPSS version 21 method. The findings show that liquidity, firm size and investment opportunity set a significant positive effect on capital structure, sales growth has a significant negative effect on capital structure. Meanwhile, the investment opportunity set is not able to mediate liquidity, tangibility, firm size and sales growth on the capital structure.

Keyword : *Capital Structure, Liquidity, Tangibility, Firm Size, Sales Growth, Investment Opportunity Set*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II LANDASAN TEORI.....	11
2.1. Kajian Pustaka	11
2.1.1. Teori Pecking Order	11
2.1.2. Struktur Modal	11
2.1.3. Likuiditas	13
2.1.4. Tangibility	13
2.1.5. Firm Size	14
2.1.6. Sales Growth	14
2.1.7. Investment Opportunity Set	15
2.2. Pengaruh Antar Variabel.....	16
2.2.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal	16
2.2.2. Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal	17
2.2.3. Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal	18
2.2.4. Pengaruh Sales Growth Terhadap Struktur Modal	18
2.2.5. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal	19

2.2.6.	Pengaruh Likuiditas Terhadap Investment Opportunity Set.....	20
2.2.7.	Pengaruh Tangibility Terhadap Investment Opportunity Set	21
2.2.8.	Pengaruh Firm Size Terhadap Investment Opportunity Set.....	21
2.2.9.	Pengaruh Sales Growth Terhadap Investment Opportunity Set	22
2.2.10.	Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set	23
2.2.11.	Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set	24
2.2.12.	Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set	24
2.2.13.	Pengaruh Sales Growth Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set	25
2.3.	Kerangka Pemikiran.....	25
BAB III METODE PENELITIAN		27
3.1	Jenis Penelitian.....	27
3.2	Populasi Dan Sampel.....	27
3.3	Jenis Sumber dan Data	28
3.4	Teknik Pengumpulan Data	29
3.5	Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	29
3.5.1	Variabel Dependen.....	29
3.5.2	Variabel Independen.....	30
3.5.2.1	Likuiditas.....	30
3.5.2.2	Tangibility	31
3.5.2.3	Firm Size	32
3.5.2.4	Sales Growth	33
3.5.3	Variabel Intervening.....	33
3.6	Uji Asumsi Klasik.....	34
3.6.1	Uji Normalitas.....	34
3.6.2	Uji Multikolinieritas	35
3.6.3	Uji Autokorelasi.....	35
3.6.4	Uji Heteroskedastisitas	36
3.7	Teknik Analisis Data	37

3.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	37
3.7.2	Analisis Regresi Linear Berganda dengan Variabel Mediasi	38
3.7.3	Uji Pengaruh Variabel Mediasi (Intervening)	39
3.7.4	Uji Hipotesis	40
3.7.4.1	Uji statistik t	40
3.7.4.2	Uji Statistik F	40
3.7.4.3	Koefisien Determinasi (R^2)	41
3.7.5	Uji Sobel test	42
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	43
4.1.	Deskripsi Obyek Penelitian	43
4.2.	Analisis data	46
4.2.1.	Statistik Deskriptif	46
4.2.2.	Uji asumsi klasik	58
4.2.2.1.	Uji Normalitas	58
4.2.2.2.	Uji Multikolinieritas	62
4.2.2.3.	Uji Heteroskedastisitas	64
4.2.2.4.	Uji Autokorelasi	66
4.2.3.	Analisis Regresi Linier Berganda	67
4.2.4.	Uji hipotesis	70
4.2.4.1.	Uji F	71
4.2.4.2.	Uji t	72
4.2.4.3.	Koefisien determinasi	76
4.2.5.	Analisis Jalur	78
4.2.6.	Uji Sobel	82
4.3.	Pembahasan	87
4.3.1.	Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	87
4.3.2.	Pengaruh <i>Tangibility</i> terhadap Struktur Modal	88
4.3.3.	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Struktur Modal	89
4.3.4.	Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Struktur Modal	90
4.3.5.	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Struktur Modal.	91
4.3.6.	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	92
4.3.7.	Pengaruh <i>Tangibility</i> terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	93

4.3.8. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	93
4.3.9. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>	94
4.3.10. Pengaruh mediasi <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap hubungan Likuiditas dengan Struktur Modal.....	95
4.3.11. Pengaruh mediasi <i>Investment Opportunity Set</i> hubungan <i>Tangibility</i> dengan struktur modal	95
4.3.12. Pengaruh mediasi <i>Investment Opportunity Set</i> hubungan <i>Firm Size</i> dengan struktur modal	96
4.3.13. Pengaruh mediasi <i>Investment Opportunity Set</i> hubungan <i>Sales Growth</i> dengan struktur modal	97
BAB V. PENUTUP	98
5.1 Kesimpulan.....	98
5.2 Implikasi Manajerial.....	98
5.3 Saran.....	99
DAFTAR PUSTAKA	102
LAMPIRAN	105



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Tabulasi Fenomena Penelitian	7
Tabel 3. 1 Ketentuan Nilai Durbin Watson.....	36
Tabel 4. 1 Speksifikasi Penentuan Sample.....	44
Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan	45
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Struktur Modal	47
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Likuiditas	49
Tabel 4. 5 Statistik Deskriptif Tangibility.....	51
Tabel 4. 6 Statistik Deskriptif Firm Size.....	53
Tabel 4. 7 Statistik Deskriptif Sales Growth.....	55
Tabel 4. 8 Statistik Deskriptif Investment Opportunity Set.....	57
Tabel 4. 9 Uji Normalitas Model I.....	59
Tabel 4. 10 Uji Normalitas Model I.....	60
Tabel 4. 11 Uji Normalitas Model II	60
Tabel 4. 12 Uji Normalitas Model II	61
Tabel 4. 13 Uji Multikolonieritas Model I	62
Tabel 4. 14 Uji Multikolonieritas Model II.....	63
Tabel 4. 15 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I	65
Tabel 4. 16 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II.....	65
Tabel 4. 17 Hasil Uji Autokorelasi Model I.....	66
Tabel 4. 18 Hasil Uji Autokorelasi Model II.....	67
Tabel 4. 19 Analisis Regresi Linier Berganda Model I	67
Tabel 4. 20 Analisis Regresi Linier Berganda Model II.....	69
Tabel 4. 21 Uji F Model I.....	71
Tabel 4. 22 Uji F Model II	72
Tabel 4. 23 Uji t Model I.....	73
Tabel 4. 24 Uji t Model II	75
Tabel 4. 25 Koefisien determinasi Model I.....	77
Tabel 4. 26 Koefisien determinasi Model II	77

Tabel 4. 27 Uji Pengaruh tidak langsung Likuiditas Terhadap Struktur modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	82
Tabel 4. 28 Uji Pengaruh tidak langsung <i>Tangibility</i> Terhadap Struktur modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	84
Tabel 4. 29 Uji Pengaruh tidak langsung <i>Firm Size</i> Terhadap Struktur modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	85
Tabel 4. 30 Uji Pengaruh tidak langsung <i>Sales Growth</i> Terhadap Struktur modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	26
Gambar 4. 1 Analisis Jalur Model I	79
Gambar 4. 2 Analisis Jalur Model II	80
Gambar 4. 3 Analisis Jalur Model I dan II	80
Gambar 4. 4 Uji Sobel Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	83
Gambar 4. 5 Uji Sobel Pengaruh <i>Tangibility</i> Terhadap Struktur Modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	84
Gambar 4. 6 Uji Sobel Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Struktur Modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	85
Gambar 4. 7 Uji Sobel Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap Struktur Modal melalui <i>Investment Opportunity Set</i>	86
Gambar 5. 1 Kerangka Hasil Penelitian	99

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan teknologi yang saat ini berkembang pesat, setiap perusahaan perlu menyusun strategi perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk masa yang akan datang. Salah satu cara untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan, nilai perusahaan dengan kemakmuran pemilik atau pemegang saham pentingnya peranan manajemen sangat penting dalam menentukan besar keuntungan yang akan diperoleh.

Setiap perusahaan tujuan dan jenis usahanya membutuhkan dana untuk dapat menjalankan kelangsungan hidup perusahaan. Dana tersebut dapat berupa modal sendiri dan modal pemilik maupun berupa modal eksternal perusahaan yang terdiri dari hutang atau pinjaman baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sartono (2001:225) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam perusahaan, struktur modal adalah hal yang sangatlah penting. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Karena baik buruknya struktur modal secara langsung akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Penelitian yang akan dilakukan adalah struktur modal yang diproksi dengan rasio total utang terhadap modal (Total Debt to equity ratio / DER). Total hutang dibagi dengan total *equity* (Brigham dan Houston dalam

Marfuah dan Nurlaela). Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri (Sjahrial, Dermawan dan Djahotman, 2013). Semakin tinggi struktur modal maka semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya total laba bersih setelah pajak yang diterima oleh perusahaan akan semakin rendah.

Riyanto (2010: 25) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki. Sedangkan Sartono (2012: 116) menyatakan bahwa likuiditas mengindikasikan kesiapan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan condong akan melakukan pembayaran atas hutang atau membeli surat berharga (Myers dan Majluf (1977) dalam Hanafi, 2016: 314-316). Perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi cenderung akan mengurangi atau bahkan sama sekali tidak menggunakan hutang karena memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih untuk memaksimalkan penggunaan atas dana tersebut. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah current ratio. Current ratio adalah rasio untuk menentukan jumlah perbandingan anrta aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Jika besarnya rasio mengalami peningkatan, maka akan berarti bahwa perusahaan sanggup membayar kewajibannya dengan aktiva

yang dimiliki. Hasil penelitian Dwi, Diana & Chusnul Hotima (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Ayu Indira & I Ketut (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Selain likuiditas faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah *Tangibility*. Menurut (Kesuma, 2009) tangibility merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang seharusnya memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa depan. Sedangkan menurut Brigham (2006) adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva, perusahaan dengan aktiva yang cukup atau aktiva dengan aktiva tetap jangka panjang lebih tinggi akan memiliki hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada akan digunakan untuk jaminan hutang. Penelitian yang akan dilakukan struktur aktiva dapat dihitung dengan aktiva tetap dibagi dengan total aktiva. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat tangibility maka akan semakin rendah tingkat struktur modal. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva akan semakin tinggi struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *tangibility* yang dimiliki oleh perusahaan akan memudahkannya dalam memperoleh pinjaman terhadap pihak luar sebab aktiva yang dimiliki perusahaan akan menjadi jaminan. Hasil penelitian (Armelia, 2016) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, yang didukung penelitian (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) menyatakan bahwa stuktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Selain tangibility faktor lainnya yaitu firm size.

Menurut Riyanto dalam Armelia (2016) menyatakan bahwa *firm size* menggambarkan perusahaan tersebut besar atau kecil dapat diketahui dari banyaknya ekuitas, atau dari total aktiva yang dimilikinya. Sedangkan menurut Sujianto dalam Armelia (2016) *firm size* mampu memberikan informasi bahwa perusahaan yang besar atau kecil dapat diketahui dengan total aset, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aset ukuran perusahaan. Rasio ini berdasar pada total aset yang diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (Ln *Total Asset*). Semakin bagus dan besar perusahaan artinya semakin besar pula perusahaan untuk menggunakan modal asing. Hal ini dikarenakan, kegiatan usaha perusahaan yang besar membutuhkan modal yang banyak, dan pilihan lain untuk mencapai tujuan tersebut yaitu dengan menggunakan modal asing dan ekuitas yang tidak cukup. Hasil penelitian (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian (Watiningsih et al., 2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor terakhir yang mempengaruhi struktur modal yaitu *Sales growth*. Sudana (2011:162) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki penjualan yang tinggi dapat menggunakan hutang yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki *sales growth* yang rendah, perusahaan yang memperoleh laba dari kenaikan penjualan tersebut berharap mampu memenuhi beban bunga. Selain dari kewajiban dan modal sendiri, perusahaan juga akan memperoleh modal untuk terus hidup dan berkembang dari penjualannya. *Sales growth* yang tinggi akan berdampak positif terhadap laba perusahaan sehingga

muncul pertimbangan manajemen perusahaan untuk menentukan struktur modal. Oleh karena itu manajemen perusahaan perlu berusaha memaksimalkan penjualan produknya. *Sales growth* dapat dihitung dengan pertumbuhan penjualan periode ini dikurangi dengan pertumbuhan penjualan periode sebelumnya dibagi dengan pertumbuhan penjualan periode sebelumnya. Hanafi dalam (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini berarti jika pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut akan lebih menggunakan ekuitasnya yang banyak dan sedikit hutang untuk membiayai kesempatan investasi baru. Hasil penelitian (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian (Dewiningrat, Ayu Indira dan Mustanda, 2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal perusahaan juga tidak terlepas dari peluang investasi (IOS) dari para investor untuk mengembangkan perusahaan. Penelitian ini menggunakan IOS sebagai variabel intervening karena pada penelitian sebelumnya terdapat hasil yang tidak konsisten akibat perbedaan variabel. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan peluang investasi yang dapat digunakan dasar untuk menentukan klasifikasi *sales growth* dimasa depan (Damayanti, 2006). *Investment opportunity set* (IOS) adalah ciri khas penting perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Kallapur

dan Trombley, 2001 dalam Saputro, 2003). *Investment opportunity set* (IOS) yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin tingginya utang perusahaan. Udayani dan Suaryana (2013) menyatakan bahwa *investment oppportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Yulia, Aida dan Multiyanti (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian yang dilakukan adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan memilih perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena sub sektor tersebut merupakan salah satu sektor usaha yang dibutuhkan sebagai kebutuhan pokok manusia yang setiap tahun mengalami perkembangan atau bersifat stabil, yang artinya sektor industri makanan dan minuman tidak berpengaruh oleh musim ataupun perubahan perekonomian secara inflasi.

Tabel.1 berikut ini data struktur modal yang diproksi dengan *DER* yaitu total utang dibagi dengan total *equity* pada perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2016-2020 sebagai berikut :

Tabel 1. 1 Tabulasi Fenomena Penelitian

No	Kode Perusahaan	Struktur Modal (DER)					Keterangan
		Tahun					
		2016	2017	2018	2019	2020	
1	ADES	0,997	0,986	0,829	0,448	0,369	Fluktuatif
2	ALTO	1,423	1,646	1,867	1,898	1,966	Fluktuatif
3	BTEK	2,230	1,670	1,285	1,322	1,541	Fluktuatif
4	CEKA	0,606	0,542	0,197	0,231	0,243	Fluktuatif
5	DLTA	0,183	0,171	0,186	0,175	0,202	Fluktuatif
6	ICBP	0,562	0,556	0,513	0,451	1,059	Fluktuatif
7	IIKP	0,302	0,087	0,087	0,070	0,079	Fluktuatif
8	INDF	0,870	0,874	0,934	0,775	1,061	Fluktuatif
9	MLBI	1,772	1,357	1,475	1,528	1,028	Fluktuatif
10	MYOR	1,063	1,028	1,059	0,923	0,755	Fluktuatif
11	PSDN	1,333	1,307	1,872	3,339	5,370	Fluktuatif
12	ROTI	1,024	0,617	0,506	0,514	0,379	Fluktuatif
13	SKBM	1,719	0,586	0,702	0,757	0,839	Fluktuatif
14	SKLT	0,919	1,069	1,203	1,079	0,902	Fluktuatif
15	STTP	1,000	0,692	0,598	0,342	0,290	Fluktuatif
16	ULTJ	0,215	0,232	0,164	0,169	0,831	Fluktuatif
	Rata rata	1,014	0,839	0,842	0,876	1,057	Fluktuatif

Sumber : www.idx.co.id, 2021

Berdasarkan Tabel I.1 diatas, menunjukkan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 mengalami fluktuatif dimana naik turunnya struktur modal terjadi pada setiap perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata Debt Equity Ratio (DER) dari 16 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 yang menyatakan bahwa pada tahun 2016-2017 mengalami penurunan struktur modal sebesar 0,175 dan pada tahun 2019-2020 mengalami peningkatan struktur modal sebesar 1,181. Dari data diatas data disimpulkan bahwa struktur modal yang dihitung menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) mengalami fluktuatif dan cenderung meningkatkan penggunaan hutang dibanding dengan penggunaan modal yang dimiliki sendiri oleh perusahaan, semakin tinggi hutang (DER) maka resiko yang ditanggung oleh perusahaan juga besar. Selain itu adanya perbedaan penelitian sebelumnya, maka peneliti melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size* dan *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal Dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu :

1. Bagaimana pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size* *Sales Growth* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI ?

2. Bagaimana pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size*, dan *Sales Growth* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size*, dan *Sales Growth* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size*, *Sales Growth* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size*, dan *Sales Growth* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size* dan *Sales Growth* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik teoritis maupun praktis terhadap permasalahan yang berkaitan dengan penelitian tersebut. Adapun manfaat yang dicapai sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian memberikan bukti empiris atas pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size* dan *Sales Growth* terhadap Struktur Modal sehingga diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan bagian akuntansi keuangan, mengenai struktur modal dan memberikan wawasan informasi serta referensi akademis pada bidangnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi penulis

Dalam menuliskan penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size*, *Sales Growth* dan Struktur Modal agar bermanfaat pada kehidupan penulis untuk masa kini dan masa depan.

b. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi yang ingin digunakannya sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian dan variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini dan diharapkan penelitian ini dapat menjadi salah satu pedoman untuk meneliti faktor yang mempengaruhi struktur modal dimasa yang akan mendatang.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Teori Pecking Order

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Donalson (1961), Myers dan Majluf (1984) mengembangkan teori pecking order menjadi suatu teori cara keputusan pendanaan perusahaan, perusahaan akan berupaya mendanai investasinya menurut urutan resiko. Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa Pecking order theory yang menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu sasaran debt to equity ratio tertentu dan mengenai dana mana yang paling diminati oleh perusahaan. Dalam teori ini, perusahaan lebih menyukai pembiayaan internal (memperoleh dana dari hasil operasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan). Perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman, jika pembiayaan eksternal diperlukan dengan menggunakan hutang dari penerbitan obligasi, dan kemudian untuk surat berharga dengan opsi karakteristik, jika dana tidak mencukupi, saham baru akan diterbitkan sebagai opsi terakhir. Jika pembiayaan eksternal diperlukan.

Pecking Order Theory tidak menargetkan pada struktur modal, tetapi menjelaskan urutan urutan modal berdasarkan permintaan dana yang ditentukan oleh permintaan investasi. Dalam Pecking Order Theory, dana internal lebih baik daripada dana eksternal, karena dengan dana internal, perusahaan tidak perlu mencari dana pinjaman eksternal untuk operasional perusahaan.

2.1.2. Struktur Modal

Menurut Sartono (2001:225) menyatakan bahwa setiap perusahaan akan membutuhkan modal untuk dapat menjalankan kelangsungan hidup perusahaan. Modal tersebut berupa ekuitas maupun berupa modal eksternal perusahaan yang terdiri dari hutang. Struktur modal adalah perbandingan antara total long term dengan equity. Horne (2005) menyatakan bahwa struktur modal merupakan kombinasi pendanaan tetap jangka panjang suatu perusahaan yang terdiri dari kewajiban utang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal menganalisis keseimbangan antara total kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan, karena kualitas struktur modal secara langsung mempengaruhi status keuangan perusahaan, karena manajer keuangan harus memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Perusahaan dengan struktur modal yang benar dapat menggunakan modal yang ada untuk memenuhi kewajiban perusahaannya.

Struktur modal diukur menggunakan *Debt Equity of Ratio* (DER). Nilai DER dapat digunakan sebagai tolak ukur kinerja perusahaan. Nilai DER yang tinggi berarti perusahaan tidak dapat menggunakan modal yang dimilikinya untuk memenuhi kewajiban utangnya. Semakin tinggi nilai *debt-to-equity ratio* (DER) perusahaan, maka semakin buruk nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang buruk dapat menyebabkan perusahaan mengalami kerugian atau bahkan bangkrut. Untuk menghindari kebangkrutan, perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal yang tepat untuk mempertahankan dan mengembangkan efek pertumbuhan penjualan perusahaan. Teori ini sejalan dengan teori pecking order yang

menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan modal sendiri dari pada modal asing atau modal pihak lain.

2.1.3. Likuiditas

Riyanto (2010: 25) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki. Sedangkan menurut Sartono (2012: 116) likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya dengan besarnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Myers dan Majluf (1967) menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan condong akan melakukan pembayaran atas hutang atau membeli surat berharga.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung akan tidak menggunakan hutang karena perusahaan tersebut memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga akan lebih memilih untuk meningkatkan penggunaan atas dana tersebut. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah perbandingan antara besarnya aktiva lancar dengan hutang lancar. Teori ini berpengaruh negatif dan tidak sejalan dengan teori pecking order.

2.1.4. Tangibility

Menurut (Kesuma dalam Armelia, 2016) *tangibility* adalah aset atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa depan. Sedangkan menurut Brigham (2006) merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva, semakin tinggi aktiva yang dimiliki perusahaan akan menggunakan hutang

lebih besar sebab aset tetap yang dimiliki perusahaan akan digunakan sebagai jaminan. Menurut Syamsudin (2001:9) mengatakan bahwa indikator *tangibility* adalah aktiva tetap dan total aktiva. Teori ini berpengaruh positif dan sejalan dengan teori pecking order.

2.1.5. Firm Size

Menurut Sujianto dalam Armelia (2016) bahwa *firm size* menggambarkan perusahaan tersebut besar atau kecil dapat diketahui dari banyaknya ekuitas, atau dari total aktiva yang dimilikinya. Sedangkan menurut Riyanto (2001) untuk melihat bahwa *firm size* adalah perusahaan yang besar maupun kecil, dapat diketahui melalui jumlah ekuitas atau jumlah total aktiva dari suatu perusahaan. Adapun indikator dalam ukuran perusahaan menurut Suwito dan Herawaty (2005) adalah total aktiva, nilai pasar saham, total pendapatan dan lain-lain. Dalam penelitian ini *firm size* diukur dengan total aset yang diproksikan dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (\ln Total Asset).

Artinya *firm size* yang besar maka semakin besar pula perusahaan untuk menggunakan modal dari luar. Hal ini dikarenakan kegiatan usaha perusahaan yang besar membutuhkan modal yang banyak, dan pilihan lain untuk mencapai tujuan tersebut yaitu dengan menggunakan modal dari luar dan ekuitas jika tidak cukup. Perusahaan yang besar akan mendapat perhatian investor atau kreditur.

2.1.6. Sales Growth

Menurut (Kennedy dkk, 2013) *sales growth* merupakan peningkatan total penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. *Sales growth* adalah faktor penting dalam menentukan kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Perusahaan dalam memperoleh dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari penjualan produk perusahaan baik dalam bentuk barang atau jasa juga memperoleh dana dari hutang dan modal sendiri. Semakin tinggi dan stabilnya pertumbuhan penjualan akan berdampak positif terhadap laba perusahaan sehingga manajemen perusahaan akan mempertimbangkan cara dalam menentukan struktur modal. Oleh karena itu manajemen perusahaan perlu berusaha memaksimalkan penjualan produknya. Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan meningkatkan penjualan dan membuat pihak luar lebih percaya diri, serta tidak ragu untuk berinvestasi pada perusahaan dalam bentuk utang (Mulyati & Rosyadi, 2012).

Sales growth dapat ditentukan melalui selisih pertumbuhan penjualan periode ini dengan pertumbuhan penjualan periode sebelumnya dibagi dengan pertumbuhan penjualan periode sebelumnya. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang dimiliki, perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutangnya (Hanafi dalam Dzikriyah & Sulistyawati, 2020). Hal ini berarti semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan tersebut akan memiliki ekuitas yang lebih banyak dibanding hutang untuk membiayai peluang investasi baru. Teori ini sejalan dengan teori pecking order yang menganjurkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menggunakan ekuitasnya untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan.

2.1.7. Investment Opportunity Set

Menurut Norpratiwi (2007) *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya peluang investasi bagi suatu perusahaan, tetapi sangat bergantung

pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa depan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang sangat cepat akan membutuhkan dana yang besar dan memiliki peluang untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008). Sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Brealey et al. (2007:123) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar. Bertambahnya hutang terjadi ketika investasi yang dilakukan oleh perusahaan melebihi laba ditahan, dan sebaliknya (Fama et al., 2000). Sehingga, semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin besar pula kebutuhan investasi untuk suatu perusahaan.

Investment Opportunity Set memiliki indikator yang dikembangkan oleh Ho et al (1999) yaitu *market-to-book assets*, *market-to-book equity*, *price/earning ratio*, dan *the ratio of total capital expenditures to book total assets*. Dalam penelitian ini IOS menggunakan Rasio *Market to Book Value of Equity*. Pilihan investasi dimasa yang akan datang termasuk dengan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.2. Pengaruh Antar Variabel

2.2.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan sejauh mana kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial berjangka pendek tepat pada waktunya (Sartono 2012:116). Semakin likuid posisi perusahaan akan menjadi dasar persetujuan dalam melakukan investasi maupun ekspansi ke bisnis lain yang dianggap menguntungkan dimasa yang akan datang. Myers dan Majluf (1984) teori pecking

order menyatakan perusahaan akan lebih memilih dana internal untuk mendanai perusahaan. Menurut Sheikh dan Zongjun (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan dalam membiayai investasi akan lebih menggunakan dana internal.

Penelitian Phadil dan Krisnando (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sesuai dengan penelitian Umer (2014) dan Sabir dan Malik (2012). Maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.2. Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal

Menurut Kesuma (2009) menyatakan bahwa *tangibility* adalah aset atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa depan. Sedangkan menurut Brigham (2006) *tangibility* adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva, semakin tinggi aktiva yang dimiliki perusahaan akan menggunakan hutang lebih besar sebab aset tetap yang dimiliki perusahaan akan digunakan sebagai jaminan. Hal ini berarti semakin banyaknya aktiva, perusahaan akan mampu menawarkan aktivanya kepada kreditur untuk dijadikan sebagai jaminan dan memperoleh laba dari peluang yang ada (Sheikh, Nadeem Ahmed., 2011). Teori ini berpengaruh positif dan sejalan dengan teori pecking order.

Berdasarkan penelitian Armelia (2016) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan (Dzikriyah &

Sulistiyawati, 2020) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.3. Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal

Menurut Sujianto (2001) *firm size* menggambarkan perusahaan tersebut besar atau kecil dapat diketahui dari banyaknya ekuitas, atau dari total aktiva yang dimilikinya. Sedangkan menurut Riyanto (2001) untuk melihat bahwa *firm size* adalah perusahaan yang besar maupun kecil, dapat diketahui melalui jumlah ekuitas atau jumlah total aktiva dari suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *firm size* akan didasarkan pada total aset yang diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (*Ln Total Asset*). Artinya bahwa *firm size* yang besar maka perusahaan akan menggunakan modal eksternal yang besar juga. Hal ini dikarenakan kegiatan usaha perusahaan yang besar juga akan membutuhkan modal yang besar dan pilihan lain untuk mencapai tujuan tersebut yaitu dengan menggunakan modal dari luar dan ekuitas jika tidak cukup. Perusahaan yang besar akan mendapat perhatian investor atau kreditur.

Berdasarkan penelitian Watiningsih, (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut (Dzikriyah & Sulistiyawati, 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.4. Pengaruh Sales Growth Terhadap Struktur Modal

Sales growth adalah faktor penting dalam menentukan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Perusahaan dalam memperoleh dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari penjualan produk perusahaan baik dalam bentuk barang atau jasa juga memperoleh dana dari hutang dan ekuitas. Semakin tinggi dan stabilnya pertumbuhan penjualan akan berdampak positif terhadap laba perusahaan sehingga manajemen perusahaan akan mempertimbangkan cara dalam menentukan struktur modal. Oleh karena itu manajemen perusahaan perlu berusaha memaksimalkan penjualan produknya.

Semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang dimiliki, perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutangnya (Hanafi dalam Dzikriyah & Sulistyawati, 2020). Hal ini berarti semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan tersebut akan memiliki ekuitas yang lebih banyak dibanding hutang untuk membiayai peluang investasi baru. Teori ini sejalan dengan teori pecking order yang menganjurkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menggunakan ekuitasnya untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan.

Berdasarkan penelitian (Dewiningrat, Ayu Indira dan Mustanda, 2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tidak sesuai dengan penelitian Dzikriyah (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Sales growth berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.5. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal

Brealey et al. (2007:123) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang tinggi yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan besarnya kebutuhan investasi. Bertambahnya hutang terjadi ketika investasi yang dilakukan oleh perusahaan melebihi laba ditahan, dan sebaliknya (Fama et al., 2000). Perusahaan yang memiliki potensi mengalami pertumbuhan yang tinggi diduga akan memiliki peluang investasi yang tinggi sehingga perusahaan akan membutuhkan dana yang tinggi dan tidak cukup jika hanya menggunakan dana internal perusahaan. Jaggi and Gul (1999) menyatakan bahwa kebijakan utang perusahaan memiliki hubungan yang positif signifikan sesuai juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Pagalung (2002) kebijakan utang dipengaruhi investment opportunity set secara positif dan signifikan, sehingga perusahaan yang memiliki investasi yang tinggi akan mempunyai hutang yang tinggi pula dalam struktur modalnya. Udayani dan Suaryana (2013) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Satriyo Wibowo (2016) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₅ : Investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.2.6. Pengaruh Likuiditas Terhadap Investment Opportunity Set

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutangnya. Suatu perusahaan dikatakan likuid apabila mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya tersebut. Likuiditas yang tinggi, menandakan

rendahnya kesempatan pertumbuhan perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa aktiva lancar lebih besar dari aktiva tetap yang ada di perusahaan tersebut.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nilam Sari (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set* (IOS). Sedangkan menurut I Wayan (2010) dan Sriani (2009) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap IOS. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₆ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap investment opportunity set

2.2.7. Pengaruh Tangibility Terhadap Investment Opportunity Set

Tangibility perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Bringham, 2005: 175). *Tangibility* adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih besar karena aktiva digunakan sebagai jaminan kepada kreditur. Struktur aktiva kemungkinan akan mempengaruhi *investment opportunity set* karena peluang perusahaan akan memperoleh dan menggunakan utang yang besar apabila struktur aktiva perusahaan juga besar. Semakin besar aktiva tetap yang digunakan maka semakin tinggi juga nilai peluang investasi perusahaan tersebut. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₇ : Tangibility berpengaruh positif terhadap investment opportunity set

2.2.8. Pengaruh Firm Size Terhadap Investment Opportunity Set

Riyanto (2013:313) menyatakan bahwa *firm size* adalah perusahaan yang besar maupun kecil, dapat diketahui melalui jumlah ekuitas atau jumlah total aktiva dari suatu perusahaan. Stabilitasnya perusahaan akan lebih memudahkan perusahaan dalam memperoleh dana di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Berdasarkan penelitian terdahulu Dian Kusumawati (2019) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *investment opportunity set*, artinya perusahaan besar diyakini dapat meningkatkan peluang investasinya dengan aset dan dana yang memadai, namun perusahaan besar cenderung stagnan dalam merespon peluang investasi. Perusahaan yang telah stabil akan lebih mempertahankan pendapatan dan penjualan yang di perolehnya daripada mengejar peluang investasi yang belum tentu menguntungkan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₈ : Firm size berpengaruh negatif terhadap investment opportunity set

2.2.9. Pengaruh Sales Growth Terhadap Investment Opportunity Set

Subramanyam (2014 : 487) Pertumbuhan penjualan adalah analisis tren dalam penjualan menurut sector yang berguna untuk mengevaluasi profitabilitas, pertumbuhan penjualan sering merupakan hasil dari satu atau lebih faktor, termasuk fluktuasi harga, fluktuasi volume, akuisisi/divestasi, dan fluktuasi nilai tukar. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan cakupan perusahaan yang semakin luas. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan berjalan dengan baik, karena aset dan pendapatannya meningkat..

Penelitian oleh Elan (2020) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap IOS karena semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin besar peluang investasi masa depan (IOS). Investor luar tidak hanya akan melihat angka dari laporan keuangan saja tetapi juga meninjau deskripsi laporan keuangan tentang prospek masa depan industri yang diteliti. Sedangkan menurut penelitian Dian Kusumawati & M.Faiq menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₉ : Sales growth berpengaruh positif terhadap investment opportunity set

2.2.10. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set

Penelitian Dian Kusumawati & M. Safiq (2019) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh pada *investment opportunity set*. Penyebab utama perusahaan tidak likuid adalah peluang investasi dengan meningkatkan penggunaan modal untuk membeli aktiva tetap, karena perusahaan dalam membiayai kebutuhan aktiva menggunakan dana yang banyak maka untuk membiayai kebutuhan jangka pendek akan kurang. Artinya semakin tinggi kesempatan investasi yang tinggi akan menyebabkan likuiditas perusahaan menurun. Diduga *investment opportunity set* mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap struktur modal.

H₁₀ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal melalui investment opportunity set.

2.2.11. Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set

Tangibility kemungkinan akan mempengaruhi *investment opportunity set*. Karena semakin besar penggunaan aktiva tetap maka semakin tinggi juga nilai peluang investasi perusahaan tersebut. *Tangibility* digunakan untuk mengukur seberapa banyak hutang jangka panjang yang dapat diperoleh perusahaan dan dapat berpengaruh juga terhadap penentuan banyaknya struktur modal. Perusahaan sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan dananya dari ekuitas akan tetapi jika ekuitas tidak tercukupi maka akan memilih dana dari pihak luar. Dengan adanya peluang investasi (IOS) dari pihak luar kemungkinan akan mampu memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

H₁₁ : Tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal melalui investment opportunity set.

2.2.12. Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set

Menurut studi Elan Kurniawan (2020), ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peluang investasi. erusahaan besar diyakini dapat meningkatkan peluang investasinya dengan aset dan dana yang memadai, namun perusahaan besar cenderung stagnan dalam merespon peluang investasi. Karena perusahaan yang besar dapat memenuhi sumber pendanaan yang lebih besar dan memiliki risiko kecil untuk bangkrut, sehingga lebih mampu untuk memenuhi kewajiban

finansialnya. Sehingga diduga *investment opportunity set* tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

H₁₂ : Firm size tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal melalui investment opportunity set.

2.2.13. Pengaruh Sales Growth Terhadap Struktur Modal Melalui Investment Opportunity Set

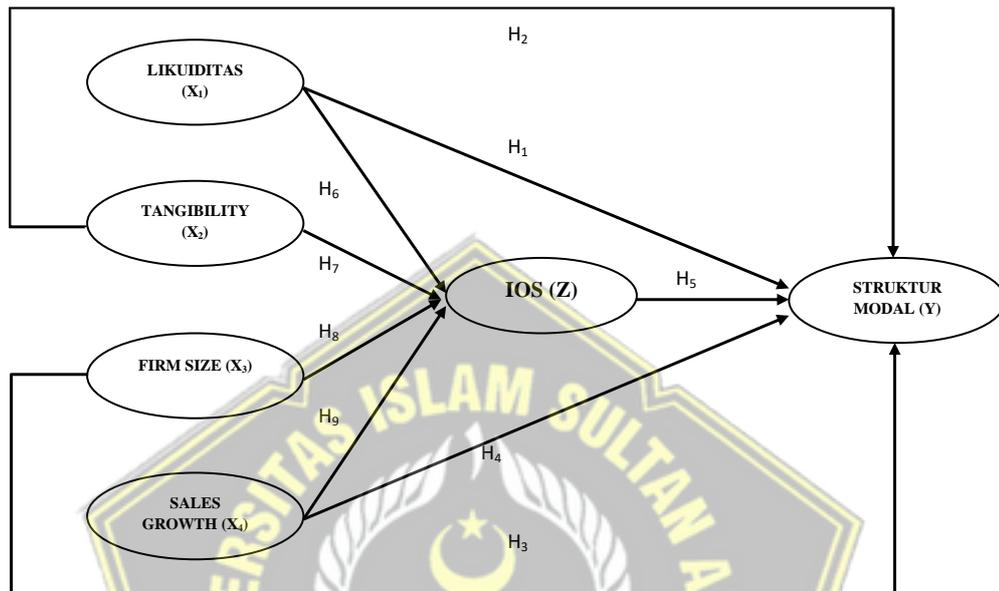
Penelitian Elan Kurniawan (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap peluang investasi (IOS) karena semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin besar peluang investasi masa depan (IOS). Dengan memiliki banyak peluang investasi, maka perusahaan tersebut akan memiliki peluang untuk tumbuh dalam hal penjualan ataupun yang lain. Jika pertumbuhan perusahaan semakin melambat, maka *investment opportunity set* akan semakin besar namun hal ini belum tentu akan menjadikan struktur modal menjadi naik. Sebab, jika pertumbuhan penjualan tidak terjamin maka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dan menjamin stabilitas struktur modal.

H₁₃ : Sales growth tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal melalui investment opportunity set.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pengembangan hipotesis dari ke empat variabel independen yaitu meliputi *Likuiditas*, *Tangibility*, *Firm size* dan *Sales growth*, sedangkan variabel dependennya adalah Struktur Modal dan variabel

interveningnya adalah *Investment Opportunity Set*. Maka dapat disimpulkan dengan kerangka berpikir dalam gambar 1.1 sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian kuantitatif yaitu data penelitian yang berupa angka-angka, dan dinyatakan dalam statistik. Menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakili laporan keuangan tahunan perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan pengamatan terhadap objek penelitian dipilih kemudian dianalisis dan disimpulkan antara variabel independen yaitu *likuiditas, tangibility, firm size* dan *sales growth* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel intervening yaitu *investment opportunity set*.

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi merupakan sekumpulan individu, kejadian atau sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian yang akan dilakukan adalah seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020. Sugiono (2018:81) mengemukakan bahwa sampel merupakan bagian dari jumlah maupun ciri-ciri yang dimiliki oleh populasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2016-2020. Alasan memilih perusahaan makanan dan minuman karena perusahaan makanan dan minuman bersifat stabil, yang berarti sub sektor makanan dan minuman tidak

berpengaruh musim atau perubahan kondisi perekonomian. Total perusahaan yang terdaftar dalam sub sektor makanan dan minuman pada periode 2016-2020 tersebut adalah 30 perusahaan.

Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan teknik purposive sampling yang merupakan tipe pemilihan sample secara tidak acak yang informasinya didapat dengan menggunakan kriteria/pertimbangan yang ditentukan penulis. Adapun kriteria/pertimbangan penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang selalu terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai dengan 2020.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang selalu mengeluarkan laporan keuangan tahunan periode 2016 sampai dengan 2020.

3.3 Jenis Sumber dan Data

Jenis data dalam penelitian yang akan dilakukan ini adalah data sekunder. Data sekunder dapat berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo atau dalam bentuk laporan program. Data dokumenter merupakan suatu hal yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data dokumenter dalam penelitian yang dilakukan berupa data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

Sumber data dalam penelitian yang akan dilakukan penelitian tersebut yaitu data sekunder yang berupa dokumen yang di dapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020 dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Sumber data yang dipakai dalam penelitian ini berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) melalui website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan metode dokumentasi. Teknik tersebut dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari buku-buku dan sumber-sumber seperti jurnal, skripsi atau lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian baik dalam bentuk statistik maupun data mentah yang belum diolah. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan makanan dan minuman tahun 2016-2020 yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.5 Operasionalisasi Variabel Penelitian

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yaitu jenis variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah struktur modal. Meisya (2017) menyatakan bahwa struktur modal adalah proporsi yang digunakan sebagai penentuan dalam memenuhi kebutuhan belanja perusahaan yang bersumber dari pendanaan sendiri dan dana asing. Karadeniz et al., (2000:594) menyatakan

bahwa struktur modal mencakup kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan atau biasa disebut dengan hutang perusahaan dan ekuitas.

Struktur modal di proksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2014:157) DER adalah rumus yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini mengukur dengan cara membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas. Rasio ini bermanfaat untuk mengetahui jumlah setiap modal yang dijadikan untuk utang. Adapun DER dapat di hitung sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber : (Kasmir 2014:157)

3.5.2 Variabel Independen

3.5.2.1 Likuiditas

Likuiditas adalah sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Subramanyam dan John, 2010: 43). Alat untuk membayar hutang jangka pendek berasal dari salah satu komponen aset lancar yaitu aset lancar yang penjualannya belum melebihi satu tahun sebab lebih mudah dilikuidasi daripada aset tetap yang penjualannya lebih dari satu tahun. (Harahap, 2010: 301).

Proksi likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya. Aktiva lancar harus lebih besar dari jumlah hutang lancar, karena jika nilai rasionya besar maka perusahaan akan dapat

memenuhi hutang lancarnya. Subramanyam dan John (2010:44) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung likuiditas adalah :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber : Subramanyam dan John (2010:44)

3.5.2.2 Tangibility

Menurut Brigham (2006) dalam Ariyanto (2020) menyatakan bahwa *tangibility* merupakan perimbangan antara aset tetap dengan total aset, semakin tinggi aktiva yang dimiliki perusahaan akan menggunakan hutang lebih besar sebab aset tetap yang dimiliki perusahaan akan digunakan sebagai jaminan.

Almeida, Heitor dan Campello (2007:1429-1460) mengemukakan bahwa struktur aktiva adalah faktor penting dalam membatasi financial perusahaan, sehingga memberikan batasan dalam menggunakan sumber pendanaan eksternal. Bagaimanapun juga, *tangibility* tidak menjadi penting ketika perusahaan tidak memberikan batasan penggunaannya. Pengukuran *tangibility* (struktur aktiva) dengan aktiva tetap dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan yang akan menghasilkan *asset tangibility*, yang berarti semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan mudah dalam memperoleh hutang karena adanya kepercayaan dari investor jika perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap yang ada akan digunakan untuk jaminan hutang atau dapat ditulis dengan rumus berikut :

$$Tangibility = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Brigham 2006)

3.5.2.3 Firm Size

Firm size merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang berkaitan sampai beberapa tahun. dalam masalah ini penjualan lebih besar dibanding dengan biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dibanding dengan biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan mengalami kerugian atau bangkrut (Brigham dan Houston, 2010). Hery (2017:11) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dalam berbagai cara seperti total aset, nilai pasar saham dan lain-lain. Aktiva yang dimiliki perusahaan tinggi maka modal yang ditanam juga akan semakin besar.

Firm size diukur menggunakan *lognatural* (Ln) dari total aktiva (Brigham dan Houston dalam Denziana & Yunggo, 2017). *Lognatural Total Assets* digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi dalam bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal Analisa (2011). Pengukuran ukuran perusahaan dengan nilai logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan atau dapat ditulis dengan rumus sebagai berikut :

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Aset$$

Sumber : (Brigham dan Houston : 2010)

3.5.2.4 Sales Growth

Menurut Harahap (2008:309) menyatakan bahwa *sales growth* adalah pengurangan antara total penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibagi penjualan periode sebelumnya. Komarudin dalam Farhana et al., (2016) berpendapat bahwa penjualan merupakan aktivitas dalam penukaran barang dan jasa khususnya dengan uang. Penjualan adalah suatu kegiatan yang utama. Karena dari penjualan perusahaan mendapat penghasilan yang akan digunakan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan dan kesinambungan hidup perusahaan. Mayoritas pendapatan perusahaan diperoleh dari penjualan. Rumus untuk pertumbuhan penjualan sebagai berikut :

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan\ t - penjualan\ t - 1}{Penjualan\ t - 1}$$

Sumber : Rusdianto dan Rahmi (2019:28)

3.5.3 Variabel Intervening

3.5.3.1 Investment Opportunity Set

Menurut Norpratiwi (2007) *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya peluang investasi bagi suatu perusahaan, tetapi sangat bergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa depan. Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of*

Equity Ratio. Udayani dan Suaryana (2013) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung investment opportunity set adalah sebagai berikut :

$$MB/VE = \frac{\text{Jumlah besar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Udayani dan Suaryana (2013)

3.6 Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan, maka harus terlebih dahulu memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk memperoleh hasil model regresi yang tidak bias atau *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolinieritas, uji autokolerasi, uji normalitas dan uji heteroskedastisitas.

3.6.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghazali (2018:161) untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik adalah salah satu cara termudah untuk mengetahui normalitas yaitu dengan cara menggunakan grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Kedua, menggunakan uji statistik salah satunya dengan menggunakan uji statistik non parametik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Uji normalitas dilakukan dengan uji *one sampel kolmogorov-swirnov*, dengan melihat nilai *two tailed significance*

untuk mengindikasikan data distribusi normal atau tidak. Menurut Ghozali (2018:166) pada uji statistik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis:

- a. H_0 : data residual berdistribusi normal.
- b. H_a : data residual berdistribusi tidak normal.
 - Jika signifikansi $> 0,05$ berarti data berdistribusi normal
 - Jika signifikansi $< 0,05$ berarti data tidak berdistribusi normal.

3.6.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan sebagai pengujian apakah di dalam model regresi ditemukan terjadinya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen Ghozali (2018:107). Salah satu untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas ini adalah dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/Tolerance$). Kriteria pengambilan keputusan dengan nilai *tolerance* dan VIF adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau nilai VIF > 10 , berarti terjadi multikolinieritas
- b. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ atau nilai VIF < 10 , berarti tidak terjadi multikolinieritas.

3.6.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t

dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka akan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena pengamatan terus menerus berkorelasi satu dengan yang lainnya. Jika terjadi autokorelasi, informasi yang diberikan dapat menyesatkan dan harus dilakukan upaya untuk menghindari autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan uji statistik melalui uji Durbin-Watson (DW test). Dasar untuk menentukan keputusan terjadi atau tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2016:108) :

Tabel 3. 1 Ketentuan Nilai Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak dapat disimpulkan	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak dapat disimpulkan	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3.6.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksud untuk menguji apakah dalam residual suatu pengamatan dan pengamatan lain dalam model regresi memiliki varian yang tidak sama. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:137). Model regresi yang baik merupakan model regresi yang homoskedastisitas atau nonheteroskedastisitas. Penelitian dilakukan mendeteksi heteroskedastisitas

menggunakan uji gletser. Uji glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati dalam Ghozali, 2018:142). Jika nilai signifikan variabel independen $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika nilai signifikan variabel independen $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Regesi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:69). Variabel independen pada penelitian ini adalah likuiditas, *tangibility*, *firm size* dan *sales growth*, serta variabel dependennya adalah struktur modal.

Teknik analisis data adalah suatu metode untuk mengolah sebuah data menjadi informasi sehingga karakteristik data tersebut menjadi mudah untuk dipahami dan bermanfaat untuk menemukan solusi permasalahan. Analisis data juga merupakan cara dalam mengubah data dari sebuah penelitian menjadi informasi yang dapat digunakan untuk mengambil kesimpulan. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis.

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017:29) statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagai adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Menurut pernyataan Ghozali (2018:19) statistik deskriptif memberikan informasi tentang suatu data dari nilai rata-

rata (mean value), standar deviasi, varian maksimum, minimum, jumlah, range, kurtosis dan skewness.

3.7.2 Analisis Regresi Linear Berganda dengan Variabel Mediasi

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:69). Variabel independen pada penelitian ini adalah likuiditas, *tangibility*, *firm size* dan *sales growth*, variabel dependennya adalah struktur modal serta variabel interveningnya adalah *investment opportunity set*.

Struktur modal diukur dengan *debt equity of ratio* yang mana *total debt* dibagi dengan *total equity*, likuiditas diukur dengan rasio lancar, *tangibility* diukur dengan struktur aktiva, *firm size* diukur dengan *lognatural* (Ln) dari total aktiva, dan *sales growth* diproksi dengan (SG) dan diukur dengan penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Adapun persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut :

$$Z = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

X1 : Likuiditas, sebagai variabel independen

X2 : *Tangibility*, sebagai variabel independen

X3 : *Firm size*, sebagai variabel independen

X4 : *Sales growth*, sebagai variabel independen

e : *Error Term*

3.7.3 Uji Pengaruh Variabel Mediasi (Intervening)

Variabel mediasi merupakan variabel yang terletak diantara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi variabel dependen. Struktur modal diukur dengan *debt equity of ratio* yang mana *total debt* dibagi dengan *total equity*, likuiditas diukur dengan rasio lancar, *tangibility* diukur dengan struktur aktiva, *firm size* diukur dengan *lognatural* (Ln) dari total aktiva, dan *sales growth* diproksi dengan (SG) dan diukur dengan penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Adapun persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + e$$

Keterangan :

Y : Struktur Modal, sebagai variabel dependen

Z : *Investment Opportunity Set*, sebagai variabel intervening

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

X1 : Likuiditas, sebagai variabel independen

X2 : *Tangibility*, sebagai variabel independen

X3 : *Firm size*, sebagai variabel independen

X4 : *Sales growth*, sebagai variabel independen

e : *Error Term*

3.7.4 Uji Hipotesis

Menurut Sugiyono dalam Suryani, N Lilis (2019) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah. Karena bersifat sementara, maka perlu dibuktikan kebenarannya melalui data empiris yang nantinya akan terkumpul. Uji hipotesis dilakukan dengan uji statistik t dan uji statistik F sebagai berikut :

3.7.4.1 Uji statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel penjelas atau independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen.

Jika :

- a. Jika probabilitas $< 0,05$, maka berarti variabel independen (*Likuiditas, Tangibility, Firm Size* dan *Sales Growth*) memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal.
- b. Jika probabilitas $> 0,05$, maka berarti variabel independen (*Likuiditas, Tangibility, Firm Size* dan *Sales Growth*) tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal.

3.7.4.2 Uji Statistik F

Uji pengaruh simultan dirancang untuk mengetahui apakah dalam variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2011). Kriteria yang digunakan sebagai berikut :

- a. Jika taraf signifikansi $< 0,05$ maka berarti variabel independen (*likuiditas, tangibility, firm size dan sales growth*) memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (struktur modal).

- b. Jika taraf signifikansi $> 0,05$ maka yang berarti variabel independen (*likuiditas, tangibility, firm size dan sales growth*) tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (struktur modal).

3.7.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas dan semakin lemah kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hal ini berarti semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Berikut rumus koefisien determinasi, adjusted R^2 :

Jika nilai $R^2 = 1$, maka :

$$\text{Adjusted } R^2 = R^2 = 1$$

Jika nilai $R^2 = 0$, maka :

$$\text{Adjusted } R^2 = (1-k)(n-k)$$

Keterangan :

k : Jumlah variabel bebas

n : Jumlah sampel

3.7.5 Uji Sobel test

Uji Sobel Test ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel intervening. Menurut Ghozali (2013) suatu variabel disebut intervening jika variabel tersebut ikut serta dalam mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Uji Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Rumus uji Sobel test adalah sebagai berikut :

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}}$$

Keterangan :

- Z = nilai kalkulasi sobel
 a = koefisien pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel mediasi
 b = koefisien pengaruh langsung variabel mediasi terhadap variabel dependen
 Sa = standart error dari koefisien a
 Sb = standart error dari koefisien b

Kriteria yang digunakan sebagai berikut :

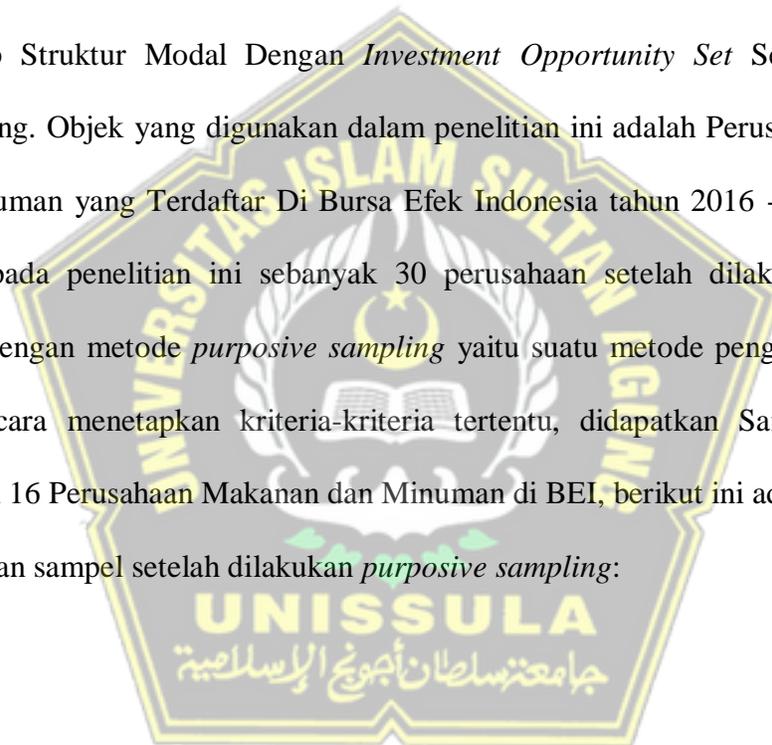
- a. Jika pengujian $z > 1,96$ maka *Investment Opportunity Set* dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika pengujian $z < 1,96$ maka *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Pada bab ini akan dibahas tahap-tahap dan pengolahan data yang kemudian akan dianalisis tentang Pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size* dan *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal Dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Intervening. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2020. Populasi sampel pada penelitian ini sebanyak 30 perusahaan setelah dilakukan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria tertentu, didapatkan Sampel penelitian sebanyak 16 Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI, berikut ini adalah daftar data perusahaan sampel setelah dilakukan *purposive sampling*:



Tabel 4. 1 Speksifikasi Penentuan Sample

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang selalu terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai dengan 2020.	30
Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak selalu mengeluarkan laporan keuangan tahunan di idx periode 2016 sampai dengan 2020.	(14)
Sample yang digunakan	16
Tahun Pengamatan (2016 – 2020)	5
Jumlah Sampel	80

Sumber : www.idx.co.id

Dari tabel spesifikasi penentuan sampel diatas dapat diperoleh sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan yaitu diperoleh sebanyak 16 Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020, menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel (N) = 80. Berikut ini adalah daftar sampel perusahaan Penelitian:

Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
3	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
9	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
10	MYOR	Mayora Indah Tbk
11	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
12	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
13	SKBM	Sekar Bumi Tbk
14	SKLT	Sekar Laut Tbk
15	STTP	Siantar Top Tbk
16	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

4.2. Analisis data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode regresi linier berganda, yang terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier dan hasil pengujian hipotesis penelitian.

4.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menggambarkan tentang variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara statistik. Jumlah sampel dinyatakan dalam huruf N, analisis deskriptif memberikan gambaran keseluruhan data yang dilihat dari standar deviasi, minimum, maksimum, rata-rata dari masing-masing variabel.



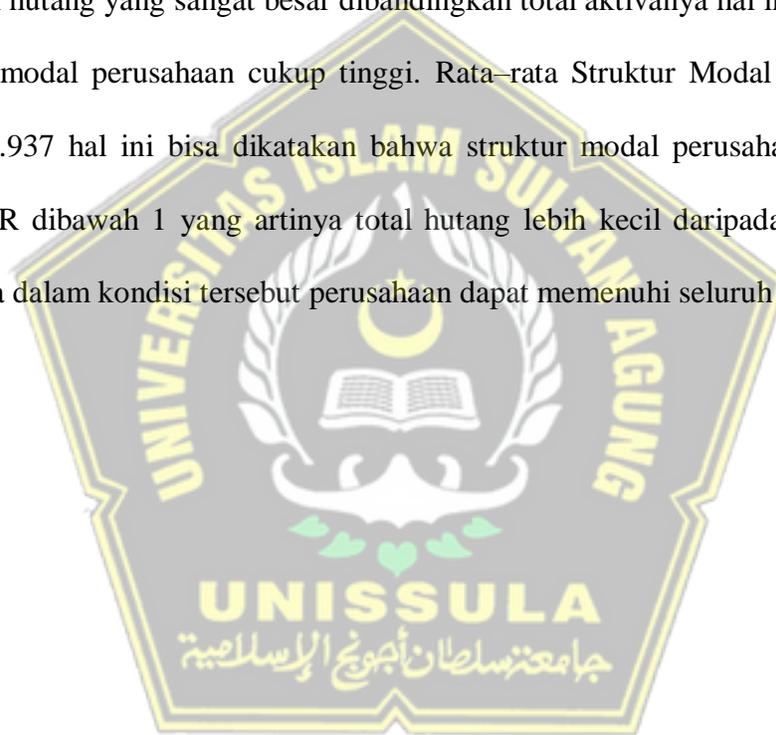
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Struktur Modal

KODE	Debt Equity Ratio					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADES	0,997	0,986	0,829	0,448	0,369	0,726
ALTO	1,423	1,646	1,867	2,757	1,925	1,924
BTEK	2,230	1,670	1,285	1,322	1,541	1,610
CEKA	0,606	0,542	0,197	0,231	0,243	0,364
DLTA	0,183	0,171	0,186	0,175	0,202	0,183
ICBP	0,562	0,556	0,513	0,451	1,059	0,628
IIKP	0,302	0,087	0,087	0,070	0,079	0,125
INDF	0,870	0,887	0,934	0,775	1,061	0,905
MLBI	1,772	1,357	1,475	1,528	1,028	1,432
MYOR	1,063	1,028	1,059	0,923	0,858	0,986
PSDN	1,333	1,307	1,872	3,339	5,370	2,644
ROTI	1,024	0,617	0,506	0,514	0,379	0,608
SKBM	1,719	0,586	0,702	0,757	0,839	0,921
SKLT	0,919	1,069	1,203	1,079	0,902	1,034
STTP	1,000	0,692	0,598	0,342	0,290	0,584
ULTJ	0,215	0,232	0,164	0,169	0,831	0,322
Rata rata	1,014	0,840	0,842	0,930	1,061	0,937
Standar Deviasi	0,581	0,492	0,581	0,934	1,255	
Minimum	0,183	0,087	0,087	0,070	0,079	
Maksimum	2,230	1,670	1,872	3,339	5,370	

Sumber : Data yang diolah penulis, 2022

Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa Struktur Modal menunjukkan jumlah sampel sebanyak 80 yang diperoleh dari 16 Perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia dari periode 2016–2020 dengan di dapatkan nilai minimum sebesar 0.070 dimiliki oleh perusahaan Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2019 hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki jumlah hutang yang sangat kecil sedangkan total aktivasnya besar. Nilai maksimum 5.370 dimiliki oleh Perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2020 hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki hutang yang sangat besar dibandingkan total aktivasnya hal ini menyebabkan struktur modal perusahaan cukup tinggi. Rata-rata Struktur Modal dari 80 sampel adalah 0.937 hal ini bisa dikatakan bahwa struktur modal perusahaan baik karena nilai DER dibawah 1 yang artinya total hutang lebih kecil daripada modal sendiri. Sehingga dalam kondisi tersebut perusahaan dapat memenuhi seluruh hutangnya.



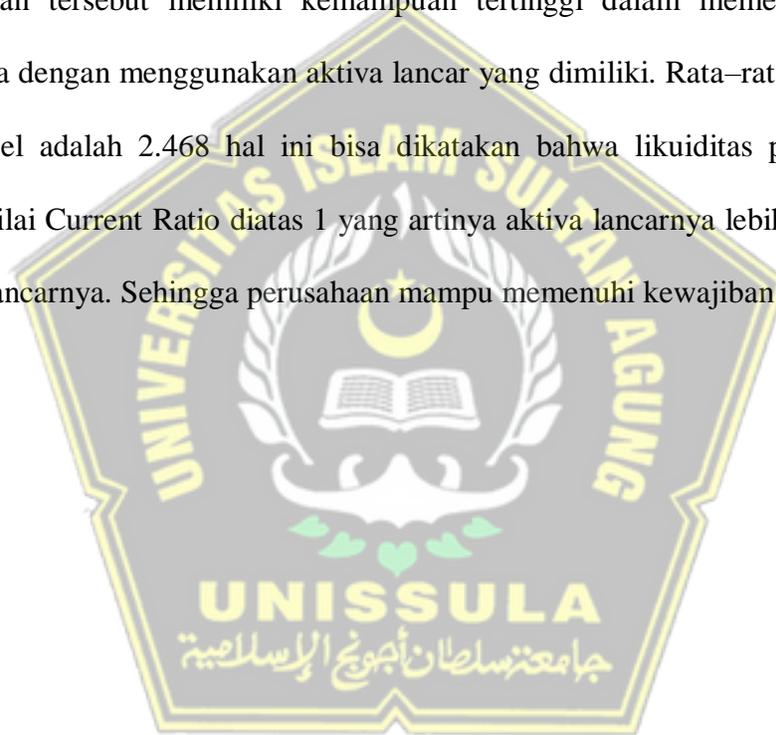
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Likuiditas

KODE	Current Ratio					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADES	1,635	1,202	1,338	2,004	2,190	1,674
ALTO	0,754	1,075	0,763	0,884	0,828	0,861
BTEK	0,599	1,008	2,156	1,753	0,519	1,207
CEKA	2,189	2,224	5,113	4,800	4,663	3,798
DLTA	7,604	8,638	7,198	8,050	9,687	8,235
ICBP	2,407	2,428	1,952	2,536	2,258	2,316
IKP	0,678	0,819	0,950	5,411	9,863	3,544
INDF	1,508	1,523	1,066	1,272	1,373	1,348
MLBI	0,680	0,826	0,778	0,732	0,889	0,781
MYOR	2,250	2,386	2,655	3,440	3,694	2,885
PSDN	1,060	1,159	1,028	0,756	0,769	0,954
ROTI	2,962	2,259	3,571	1,693	3,830	2,863
SKBM	1,107	1,635	1,383	1,330	1,361	1,363
SKLT	1,315	1,263	1,224	1,290	1,537	1,326
STTP	1,651	2,641	1,848	2,853	2,405	2,280
ULTJ	4,844	4,192	4,398	4,444	2,403	4,056
Rata-rata	2,078	2,205	2,339	2,703	3,017	2,468
Standar Deviasi	1,830	1,931	1,843	2,054	2,892	
Minimum	0,599	0,819	0,763	0,732	0,519	
Maksimum	7,604	8,638	7,198	8,050	9,863	

Sumber : Data yang diolah penulis, 2022

Berdasarkan tabel 4.4 di atas menunjukkan Likuiditas menunjukkan jumlah sampel sebanyak 80 yang diperoleh dari 16 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016–2020 dengan di dapatkan nilai minimum sebesar 0.519

dimiliki oleh Perusahaan Bumi Teknokultura Unggul Tbk pada tahun 2020 hal ini dikarenakan nilai aset lancar perusahaan kecil sehingga perusahaan tersebut memiliki kemampuan terendah dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki dan nilai maksimum sebesar 9.863 dimiliki oleh Perusahaan Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2020 hal ini menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan tertinggi dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Rata-rata Likuiditas dari 80 sampel adalah 2.468 hal ini bisa dikatakan bahwa likuiditas perusahaan baik karena nilai Current Ratio diatas 1 yang artinya aktiva lancarnya lebih besar daripada hutang lancarnya. Sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya.



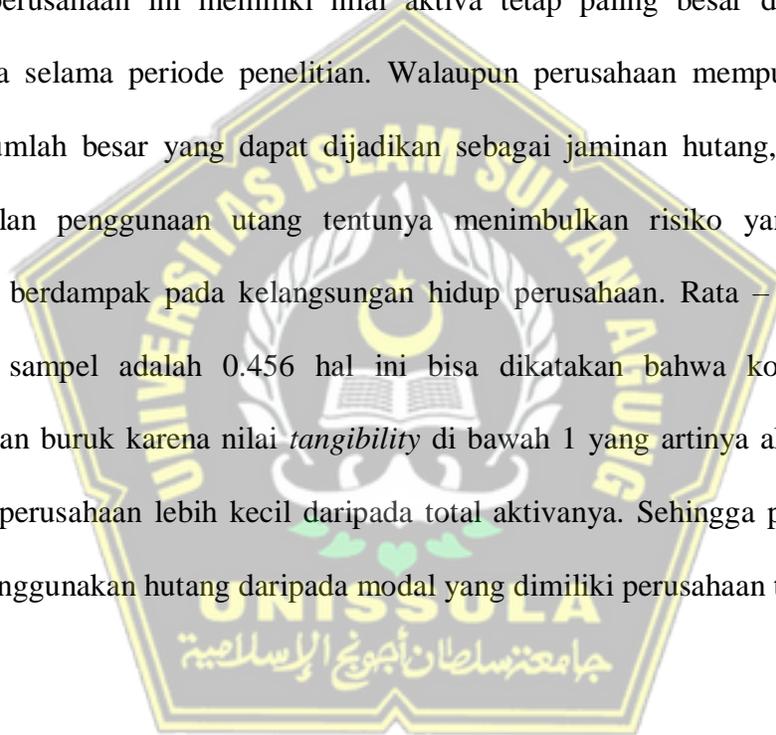
Tabel 4. 5 Statistik Deskriptif Tangibility

KODE	Tangibility					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADES	0,416	0,350	0,423	0,427	0,569	0,437
ALTO	0,214	0,174	0,170	0,160	0,174	0,178
BTEK	0,135	0,208	0,202	0,184	0,040	0,154
CEKA	0,774	0,710	0,692	0,766	0,808	0,750
DLTA	0,875	0,900	0,909	0,907	0,901	0,898
ICBP	0,539	0,524	0,411	0,429	0,200	0,421
IKP	0,131	0,059	0,071	0,322	0,296	0,176
INDF	0,353	0,373	0,345	0,326	0,235	0,326
MLBI	0,369	0,429	0,425	0,401	0,409	0,402
MYOR	0,676	0,716	0,719	0,671	0,649	0,686
PSDN	0,535	0,560	0,532	0,374	0,371	0,474
ROTI	0,325	0,509	0,427	0,400	0,348	0,402
SKBM	0,518	0,515	0,481	0,489	0,539	0,508
SKLT	0,392	0,420	0,477	0,478	0,491	0,452
STTP	0,394	0,405	0,475	0,404	0,437	0,423
ULTJ	0,678	0,663	0,503	0,562	0,639	0,609
Rata-rata	0,458	0,470	0,456	0,456	0,444	0,456
Standar Deviasi	0,217	0,218	0,216	0,195	0,235	
Minimum	0,131	0,059	0,071	0,160	0,040	
Maksimum	0,875	0,900	0,909	0,907	0,901	

Sumber : Data yang diolah penulis, 2022

Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan *Tangibility* menunjukkan jumlah sampel sebanyak 80 yang diperoleh dari 16 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016–2020 dengan di dapatkan nilai minimum sebesar 0.040

hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan Bumi Teknokultura Unggul Tbk pada tahun 2020 memiliki aktiva tetap yang paling kecil dari total aktiva yang dimilikinya dibandingkan perusahaan lainnya. Atau dapat dikatakan bahwa perusahaan ini memiliki aset tetap yang paling kecil selama periode penelitian. Nilai maksimum 0.909 dimiliki oleh Perusahaan Delta Djakarta Tbk pada tahun 2018 dapat dijelaskan bahwa perusahaan ini memiliki nilai aktiva tetap paling besar dari semua total aktivanya selama periode penelitian. Walaupun perusahaan mempunyai aset tetap dalam jumlah besar yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang, dalam struktur permodalan penggunaan utang tentunya menimbulkan risiko yang tinggi yang nantinya berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Rata – rata *Tangibility* dari 80 sampel adalah 0.456 hal ini bisa dikatakan bahwa kondisi *tangibility* perusahaan buruk karena nilai *tangibility* di bawah 1 yang artinya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan lebih kecil daripada total aktivanya. Sehingga perusahaan akan lebih menggunakan hutang daripada modal yang dimiliki perusahaan tersebut.



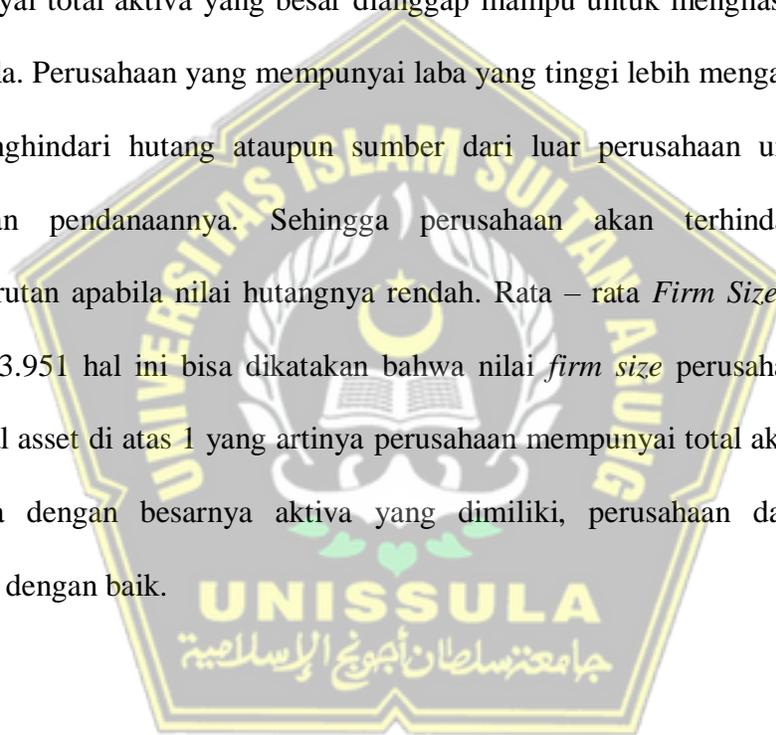
Tabel 4. 6 Statistik Deskriptif Firm Size

KODE	Ln Total Aset					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADES	13,551	13,641	13,689	13,620	13,773	12,655
ALTO	27,784	27,735	27,735	27,729	27,732	27,743
BTEK	29,216	29,300	29,273	29,235	29,072	29,219
CEKA	27,986	27,962	27,787	27,963	28,080	27,956
DLTA	20,904	21,017	21,144	20,822	20,927	20,963
ICBP	17,179	17,269	17,353	17,472	18,456	17,546
IIKP	26,623	26,472	26,421	26,675	26,561	26,550
INDF	18,224	18,297	18,385	18,382	18,910	18,440
MLBI	14,638	14,736	14,877	14,879	14,883	14,803
MYOR	30,190	30,333	30,498	30,577	30,616	30,443
PSDN	27,206	27,261	27,271	27,361	27,364	27,293
ROTI	28,702	29,148	29,111	29,175	29,124	29,052
SKBM	27,633	28,115	28,203	28,230	28,201	28,076
SKLT	27,066	27,179	27,340	27,396	27,375	27,271
STTP	28,480	28,482	28,598	28,689	28,869	28,624
ULTJ	15,260	15,462	15,530	15,704	15,985	15,588
Rata-rata	23,790	23,901	23,951	23,994	24,121	23,951
Standar Deviasi	5,998	6,005	5,978	6,005	5,858	
Minimum	13,551	13,641	13,689	13,620	13,773	
Maksimum	30,190	30,333	30,498	30,577	30,616	

Sumber : Data yang diolah penulis, 2022

Berdasarkan tabel 4.6 di atas menunjukkan *Firm Size* menunjukkan jumlah sampel sebanyak 80 yang diperoleh dari 16 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016–2020 dengan di dapatkan nilai minimum sebesar 13.551

dimiliki oleh Perusahaan Akhisa Wira International Tbk pada tahun 2016 hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki proporsi total asset terkecil dibandingkan tahun sebelumnya. Nilai maksimum 30.616 dimiliki oleh Perusahaan Mayora Indah Tbk pada tahun 2020 dimana total aktiva perusahaan memiliki nilai tertinggi dibandingkan perusahaan makanan dan minuman lainnya. Perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar dianggap mampu untuk menghasilkan laba yang besar pula. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi lebih mengandalkan ekuitas dan menghindari hutang ataupun sumber dari luar perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Sehingga perusahaan akan terhindar dari risiko kebangkrutan apabila nilai hutangnya rendah. Rata – rata *Firm Size* dari 80 sampel adalah 23.951 hal ini bisa dikatakan bahwa nilai *firm size* perusahaan baik karena nilai total asset di atas 1 yang artinya perusahaan mempunyai total aktiva yang besar. Sehingga dengan besarnya aktiva yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik.



Tabel 4. 7 Statistik Deskriptif Sales Growth

KODE	Sales Growth					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADES	0,325	-0,082	-0,013	-0,049	-0,119	0,012
ALTO	-0,018	-0,116	0,107	0,185	-0,065	0,019
BTEK	-0,315	0,186	0,003	-0,216	0,452	0,022
CEKA	0,181	0,035	-0,148	-0,140	0,164	0,018
DLTA	0,054	-0,531	0,149	-0,074	-0,339	-0,148
ICBP	0,086	0,033	0,079	0,101	0,103	0,080
IHKP	3,228	-0,746	-0,169	0,128	-0,220	0,444
INDF	0,042	0,051	0,046	0,044	0,067	0,050
MLBI	0,210	0,039	0,077	0,017	-0,465	-0,024
MYOR	0,238	0,134	0,156	0,040	-0,022	0,109
PSDN	0,014	0,500	-0,047	-0,082	-0,269	0,023
ROTI	0,160	-0,012	0,111	0,206	-0,037	0,086
SKBM	0,102	0,227	0,061	0,077	0,504	0,194
SKLT	0,119	0,096	0,143	0,226	-0,021	0,113
STTP	0,033	0,075	0,001	0,243	0,095	0,089
ULTJ	0,066	0,041	0,122	0,140	-0,044	0,065
Rata-rata	0,283	-0,004	0,042	0,053	-0,014	0,072
Standar Deviasi	0,798	0,287	0,099	0,136	0,256	
Minimum	-0,315	-0,746	-0,169	-0,216	-0,465	
Maksimum	3,228	0,500	0,156	0,243	0,504	

Sumber : Data yang diolah penulis, 2022

Berdasarkan tabel 4.7 di atas menunjukkan *Sales Growth* menunjukkan jumlah sampel sebanyak 80 yang diperoleh dari 16 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016–2020 dengan di dapatkan nilai minimum dimiliki oleh

Perusahaan Inti Agri Resources Tbk sebesar -0.746 pada tahun 2017 hal ini dikarenakan nilai penjualan lebih besar dari nilai penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum 3.228 dimiliki oleh Perusahaan Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2016 hal ini dikarenakan nilai penjualan lebih kecil dari nilai penjualan tahun sebelumnya. Rata – rata *Sales Growth* dari 80 sampel adalah 0.072 hal ini bisa dikatakan bahwa nilai *sales growth* perusahaan baik yang artinya penjualan tahun sekarang lebih besar daripada penjualan tahun sebelumnya.



Tabel 4. 8 Statistik Deskriptif Investment Opportunity Set

KODE	MB/VE					Rata-rata
	2016	2017	2018	2019	2020	
ADES	1,535	1,234	1,126	1,085	1,229	1,242
ALTO	1,501	2,028	2,265	3,328	1,773	2,179
BTEK	0,589	0,407	3,071	1,080	1,392	1,308
CEKA	0,905	0,850	0,838	0,878	0,842	0,863
DLTA	3,954	3,211	3,429	4,486	3,454	3,707
ICBP	5,405	5,107	5,367	4,875	2,219	4,595
IKP	3,009	3,838	2,939	0,467	0,528	2,156
INDF	1,584	1,421	1,310	1,284	0,760	1,272
MLBI	30,168	27,057	28,874	28,498	14,258	25,771
MYOR	5,870	6,141	6,857	4,630	6,113	5,922
PSDN	0,688	1,231	1,138	1,252	1,558	1,173
ROTI	5,613	2,797	2,545	2,601	2,607	3,233
SKBM	1,627	1,206	1,153	0,683	0,581	1,050
SKLT	0,790	2,717	3,360	3,216	2,922	2,601
STTP	3,576	4,125	2,984	2,744	4,655	3,617
ULTJ	0,946	3,555	3,266	3,432	3,866	3,013
Rata-rata	4,235	4,183	4,408	4,034	3,047	3,981
Standar Deviasi	7,159	6,311	6,720	6,691	3,384	
Minimum	0,589	0,407	0,838	0,467	0,528	
Maksimum	30,168	27,057	28,874	28,498	14,258	

Sumber : Data yang diolah penulis, 2022

Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan *Investment Opportunity Set* menunjukkan jumlah sampel sebanyak 80 yang diperoleh dari 16 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016–2020 dengan di dapatkan nilai

minimum sebesar 0.407 dimiliki oleh Perusahaan Bumi Teknokultura Unggul Tbk pada tahun 2017 dimana jika nilai MB/VE kecil maka perusahaan tersebut memiliki nilai pasar saham yang rendah. Nilai maksimum 30.168 dimiliki oleh Perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2016 ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai MB/VE yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Rata-rata *Investment Opportunity Set* dari 80 sampel adalah 3.981 hal ini bisa dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* perusahaan baik karena nilai MB/VE di atas 1 yang artinya dengan nilai tersebut maka perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar.

4.2.2. Uji asumsi klasik

Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Model regresi yang baik harus memenuhi tidak adanya masalah asumsi klasik. Agar mendapatkan regresi yang baik, harus memenuhi uji asumsi klasik yang disyaratkan yaitu memenuhi Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi.

4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Penelitian ini menggunakan analisis statistik Kolmogorov-Smirnov pada residual persamaan dengan kriteria pengujian adalah jika probability value $> 0,05$ maka data terdistribusi normal dan jika probability value $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal. Berikut disajikan hasil

uji normalitas data penelitian model penelitian yang pertama dengan variabel dependen *Investment Opportunity Set* terlihat dalam tabel berikut :

Tabel 4. 9 Uji Normalitas Model I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.46345728
Most Extreme Differences	Absolute	.186
	Positive	.186
	Negative	-.114
Kolmogorov-Smirnov Z		1.667
Asymp. Sig. (2-tailed)		.008

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.9 di atas, nilai signifikansi $<0,05$, selanjutnya dilakukan evaluasi dengan cara melakukan pengobatan variabel dependen dan Independen dengan cara Ln, kemudian menghilangkan data atau sampel yang berada di tabel casewise yaitu : data no 30, 32 dan 33. Berikut hasil uji normalitas setelah dilakukan tranformasi dan outlier :

Tabel 4. 10 Uji Normalitas Model I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88644290
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.054
Asymp. Sig. (2-tailed)		.217

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan Tabel 4.10 maka dapat dilihat nilai signifikansinya sebesar 0,217 karena lebih besar dari dari 0,05 maka data terdistribusi normal sehingga model regresi I dapat dikatakan baik.

Selanjutnya Model penelitian yang kedua dengan variabel dependen Struktur Modal terlihat dalam tabel 4.6 berikut :

Tabel 4. 11 Uji Normalitas Model II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.63301361
Most Extreme Differences	Absolute	.153
	Positive	.153
	Negative	-.137
Kolmogorov-Smirnov Z		1.369
Asymp. Sig. (2-tailed)		.047

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.11 di atas, nilai signifikansi $<0,05$, selanjutnya dilakukan evaluasi dengan cara melakukan pengobatan variabel dependen dan Independen dengan cara Ln, kemudian menghilangkan data atau sampel yang berada di tabel casewise yaitu : data no 30, 32 dan 33. Berikut hasil uji normalitas setelah dilakukan tranformasi dan outlier :

Tabel 4. 12 Uji Normalitas Model II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34006436
Most Extreme Differences	Absolute	.073
	Positive	.073
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.644
Asymp. Sig. (2-tailed)		.802

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan tabel 4.12 diatas nilai *One – Sample Kolmogorov-Smirnov test statistic* sebesar 0,644 dan signifikansi 0.802 ($0.802 > 0.05$) yaitu dengan hasil lebih dari 0.05 yang berarti data residu terdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan.

4.2.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang terhindar dari multikolinieritas yaitu apabila nilai VIF ≤ 10 dan mempunyai *tolerance value* ≥ 0.10 . Tabel menunjukkan hasil pengujian multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas model pertama dengan sebagai variabel dependen *Investment Opportunity Set* dapat dilihat dari tabel 4.13 berikut :

Tabel 4. 13 Uji Multikolinieritas Model I

Variabel	Tolerance	VIF
Likuiditas	0,607	1.648
Tangibility	0,585	1.709
Firm Size	0.959	1.043
Sales Growth	0,918	1.089

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.13 Uji Multikolinieritas persamaan Model I di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai toleransi pada Likuiditas sebesar 0.607, Struktur Aktiva sebesar 0.585, Ukuran Perusahaan Sebesar 0.959, dan Pertumbuhan Penjualan sebesar 0.918. Hasil dari nilai *tolerance* tersebut menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen sehingga dalam model regresi ini baik. Sedangkan pada nilai VIF pada Likuiditas sebesar

1.648, Struktur Aktiva (*Tangibility*) sebesar 1.709, Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebesar 1.043 dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar 1.089. Dimana semua nilai VIF menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih besardari 10 sehingga dapat dijelaskan menurut pengujian pertama, model regresi terbebas dari masalah multikolinieritas menunjukkan tidak terdapat multikolonieritas.

Model penelitian yang kedua dengan variabel dependen Struktur Modal terlihat dalam tabel 4.14 berikut :

Tabel 4. 14 Uji Multikolonieritas Model II

Variabel	Tolerance	VIF
Likuiditas	0.591	1.693
Tangibility	0.559	1.789
Firm Size	0.883	1.133
Sales Growth	0.913	1.096
IOS	0.861	1.161

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.14 dapat dijelaskan bahwa dalam model persamaan pertama menunjukkan nilai VIF (variane inflation factor) dibawah 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Hasil perhitungan nilai tolerance variabel Likuiditas sebesar 0.591, Struktur Aktiva (*Tangibility*) sebesar 0.559, Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebesar 0.883, Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar 0.913 dan *Investment Opportunity Set* Sebesar 0.861.

Hasil nilai *tolerance* tersebut menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen sehingga dalam model regresi ini baik. Sedangkan pada nilai VIF pada Likuiditas sebesar 1.693, Struktur Aktiva (*Tangibility*) sebesar 1.789 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebesar 1.133, Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar 1.096 dan *Investment Opportunity Set* Sebesar 1.161. dimana semua nilai VIF menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10 sehingga dapat dijelaskan menurut pengujian kedua, model regresi terbebas dari masalah multikolinieritas menunjukkan tidak terdapat multikolonieritas.

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Park*. Uji *Park* menggunakan metode dengan meregresikan nilai logaritma natural dari residual kuadrat ($\ln U_i^2$) dengan variabel independent. jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Hasil uji heterokedastisitas model I dengan variabel dependen *Investment Opportunity Set* dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 4. 15 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I

Variabel	Nilai Signifikansi
Likuiditas	0.054
Tangibility	0.086
Firm Size	0.926
Sales Growth	0.134

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size* dan *Sales Growth* memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi I tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Model penelitian yang kedua dengan variabel dependen Struktur Modal terlihat dalam tabel 4.16. berikut :

Tabel 4. 16 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

Variabel	Nilai Signifikansi
Likuiditas	0.728
Tangibility	0.900
Firm Size	0.260
Sales Growth	0.455
IOS	0,468

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size*, *Sales Growth* dan

Investment Opportunity Set memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi II tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t - 1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Pengujian Autokorelasi di dalam penelitian ini menggunakan uji durbin watson. Pada model persamaan ini terdapat 5 variabel independen. Sampel yang diuji dalam penelitian ini sebanyak 80 sampel. Hasil uji autokorelasi model I dengan variabel dependen *Investment Opportunity Set* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 17 Hasil Uji Autokorelasi Model I

Model Regresi	Koefisien Durbin Watson (DW)
Model Regresi I	1.771

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dalam Tabel 4.17 untuk regresi persamaan ini diperoleh nilai Durbin watson sebesar 1.771. dengan d_l sebesar 1.534 dan d_u sebesar 1.743 dilihat dari tabel keputusan posisi nilai DW terletak pada kolom $d_U < d < 4-d_U$ atau $1,743 < 1,771 < 4 - 1,743$ melihat nilai DW ini, maka keputusannya tidak terdapat autokorelasi pada Model I.

Model penelitian yang kedua dengan variabel dependen Struktur Modal terlihat dalam tabel 4.18 berikut :

Tabel 4. 18 Hasil Uji Autokorelasi Model II

Model Regresi	Koefisien Durbin Watson (DW)
Model Regresi II	1.868

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dalam Tabel 4.18 untuk regresi persamaan ini diperoleh nilai Durbin watson sebesar 1.868. dengan d_l sebesar 1.507 dan d_u sebesar 1.772. dilihat dari tabel keputusan posisi nilai DW terletak pada kolom $d_u < d < 4-d_u$ atau $1.772 < 1.868 < 4 - 1.772$ melihat nilai DW ini, maka keputusannya tidak terdapat autokorelasi pada Model II.

4.2.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini adalah untuk melihat apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap Struktur modal dan variabel independen terhadap *Investment Opportunity Set*. Dari analisis menggunakan SPSS v.21. hasil dari olahan data di dapatkan sebagai berikut :

Tabel 4. 19 Analisis Regresi Linier Berganda Model I

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.413	1.205		3.663	.000
Ln_Likuiditas	-.262	.187	-.197	-1.403	.165
Ln_Struktur Aktiva	.470	.255	.263	1.838	.070
Ln_Ukuran Perusahaan	-.959	.386	-.278	-2.485	.015
Pertumbuhan Penjualan	.182	.270	.077	.674	.502

a. Dependent Variable: Ln_Investment Opportunity Set

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan output SPSS pada tabel 4.19 diatas maka persamaan model I analisis regresi linier berganda yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Y (\textit{Investment Opportunity Set}) = - 0.197 (\textit{Likuiditas}) + 0.263 (\textit{Tangibility}) - 0.278 (\textit{Firm size}) + 0.077 (\textit{Sales growth})$$

Dari model persamaan regresi diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Variabel *Likuiditas* menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar -0.197 yang berarti setiap kenaikan variabel *Likuiditas* berpotensi menurunkan *Investment Opportunity Set*.
- b. Variabel *Tangibility* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.263 yang berarti setiap kenaikan variabel *Tangibility* berpotensi meningkatkan *Investment Opportunity Set*.
- c. Variabel *Firm size* menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar -0.278 yang berarti setiap kenaikan variabel *Firm size* berpotensi menurunkan *Investment Opportunity Set*.
- d. Variabel *Sales growth* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.077 yang berarti setiap kenaikan variabel *Sales growth* berpotensi meningkatkan *Investment Opportunity Set*.

Hasil analisis regresi linear berganda model II dapat dilihat pada tabel 4.20 berikut :

Tabel 4. 20 Analisis Regresi Linier Berganda Model II

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.695	.507		-3.344	.001
	Ln_Likuiditas	1.154	.073	.970	15.769	.000
	Ln_Struktur Aktiva	.180	.101	.113	1.781	.079
	Ln_Ukuran Prusahaan	.695	.155	.225	4.472	.000
	Pertumbuhan Penjualan	-.586	.105	-.277	-5.602	.000
	Ln_Investment Opportunity Set	.112	.046	.125	2.464	.018

a. Dependent Variable: Ln_Struktur Modal

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan output SPSS pada tabel 4.20 diatas maka persamaan model II analisis regresi linier berganda yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Y (\text{Struktur Modal}) = 0.970 (\text{Likuiditas}) + 0.113 (\text{Tangibility}) + 0.225 (\text{Firm size}) - 0.277 (\text{Sales growth}) + 0.125 (\text{Investment Opportunity Set})$$

Dari model persamaan regresi diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Variabel Likuiditas menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.970 yang berarti setiap kenaikan tingkat likuiditas perusahaan maka akan menurunkan rasio hutang sebesar 0.970 artinya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaannya.
- Variabel *Tangibility* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.113 yang berarti setiap perubahan tingkat *tangibility* perusahaan maka akan menurunkan rasio hutang sebesar 0.113 artinya semakin tinggi *tangibility* maka semakin tinggi struktur modal.

- c. Variabel *Firm size* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.225 yang berarti setiap perubahan tingkat *firm size* maka akan menurunkan rasio hutang sebesar 0.225 artinya semakin tinggi *firm size* maka semakin tinggi struktur modal.
- d. Variabel *Sales growth* menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar -0.277 yang berarti setiap kenaikan tingkat *sales growth* perusahaan maka akan menaikkan rasio hutang sebesar 0.277 artinya semakin tinggi tingkat *sales growth* maka semakin rendah struktur modal.
- e. Variabel *Investment Opportunity Set* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.125 yang berarti setiap perubahan tingkat *investment opportunity set* perusahaan akan menurunkan rasio hutang sebesar 0.125 artinya semakin tinggi tingkat *investment opportunity set* maka semakin tinggi struktur modal.

4.2.4. Uji hipotesis

Penelitian ini menggunakan bantuan SPSS 21 untuk menguji hipotesis satu sampai dengan hipotesis lima yang menggunakan metode analisis linier berganda. Pengujian ini dimaksudkan ada atau tidaknya pengaruh dari Likuiditas, *Tangibility*, *Firm Size* dan *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal Dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Intervening. Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur *Goodness of fit* yang secara statistik dapat diukur dari nilai statistik F, nilai statistik t dan nilai koefisien determinasi.

4.2.4.1. Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali,2013).

Tabel 4. 21 Uji F Model I

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.638	4	2.410	2.905	,027 ^b
	Residual	59.719	72	,829		
	Total	69.358	76			

a. Predictors: (Constant), PertumbuhanPenjualan, Ln_Likuiditas, Ln_UkuranPerusahaan, Ln_Struktur Aktiva

b. Dependent Variable: : Ln_Investment Opportunity Set

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Berdasarkan ada tabel uji F model I diatas menunjukkan hasil statistik dengan signifikan sebesar $0,027 < 0,05$, F hitung sebesar 2.905 dan F tabel sebesar 2,50. Dengan ketentuan bahwa nilai signifikan kurang dari 0.05 dan nilai F hitung > nilai F tabel artinya bahwa ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara simultan terhadap variabel dependen. Dengan kata lain Likuiditas, *Tangibility*, *Firm size* dan *Sales growth* berpengaruh secara simultan terhadap *Investment Opportunity Set*.

Tabel 4. 22 Uji F Model II

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46.620	5	9.324	75.323	,000 ^b
	Residual	8.789	71	,124		
	Total	55.490	76			

- a. Predictors: (Constant), Ln_Investment Opportunity Set, PertumbuhanPenjualan, Ln_Likuiditas, Ln_UkuranPerusahaan, , Ln_Struktur Aktiva
- b. Dependent Variable: Ln_Struktur Modal

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Tabel uji F model II diatas menunjukkan hasil statistik dengan signifikan sebesar 0.000, F hitung sebesar 75.323 dan F tabel sebesar 2,34. Dengan ketentuan bahwa nilai signifikan kurang dari 0.05 dan nilai F hitung > nilai F tabel artinya bahwa ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara simultan terhadap variabel dependen. Dengan kata lain Likuiditas, *Tangibility*, *Firm size*, *Sales growth* dan *Investment Opportunity Set* secara simultan mempengaruhi Struktur Modal.

4.2.4.2. Uji t

Uji t atau uji parsial dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara sendiri – sendiri. Kriteria yang digunakan sebagai berikut :

- a. Jika probabilitas < 0,05, maka berarti variabel independen (*Likuiditas*, *Tangibility*, *Firm Size* dan *Sales Growth*) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal.

- b. Jika probabilitas $> 0,05$, maka berarti variabel independen (*Likuiditas, Tangibility, Firm Size* dan *Sales Growth*) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal.

Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS v. 21 adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 23 Uji t Model I

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.413	1.205		3.663	.000
	Ln_Likuiditas	-.262	.187	-.197	-1.403	.165
	Ln_Struktur Aktiva	.470	.255	.263	1.838	.070
	Ln_Ukuran Prusahaan	-.959	.386	-.278	-2.485	.015
	PertumbuhanPenjualan	.182	.270	.077	.674	.502

a. Dependent Variable: Ln_Investment Opportunity Set

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Dari tabel 4.23 Model I diatas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Variabel Likuiditas menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.197 dengan nilai signifikansinya sebesar $0,165 > 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* yang artinya bahwa besar kecilnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* **Ditolak**.

- b. Variabel *Tangibility* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.263 dan nilai signifikan $0,070 > 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* yang artinya bahwa besar kecilnya tangibility tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *tangibility* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* **Ditolak**.
- c. Variabel *Firm size* menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.278 dan nilai signifikan $0,015 < 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* yang artinya jika *firm size* naik maka *Investment Opportunity Set* turun. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* **Diterima**.
- d. Variabel *Sales growth* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.077 dan nilai signifikan $0,502 > 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* yang artinya bahwa besar kecilnya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *sales growth* berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* **Ditolak**.

Hasil pengujian parsial model II dapat dilihat pada tabel 4.24 berikut :

Tabel 4. 24 Uji t Model II

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.695	.507		-3.344	.001
	Ln_Likuiditas	1.154	.073	.970	15.769	.000
	Ln_Struktur Aktiva	.180	.101	.113	1.781	.079
	Ln_Ukuran Prusahaan	.695	.155	.225	4.472	.000
	Pertumbuhan Penjualan	-.586	.105	-.277	-5.602	.000
	Ln_Investment	.112	.046	.125	2.464	.016
	Opportunity Set					

a. Dependent Variable: Ln_Struktur Modal

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Dari tabel 4.24 Model II diatas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Variabel Likuiditas menunjukkan besarnya koefisien regresi sebesar 0.970 dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal **Diterima**.
- b. Variabel *Tangibility* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.113 dan nilai signifikan $0,079 > 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *tangbility* berpengaruh positif terhadap struktur modal **Ditolak**.
- c. Variabel *Firm size* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.225 dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *Firm size* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal **Diterima**.

- d. Variabel *Sales growth* menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.277 dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal **Diterima**.
- e. Variabel *Investment Opportunity Set* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.125 dan nilai signifikan $0,016 < 0,05$ atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal **Diterima**.

4.2.4.3 Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menjelaskan variasi dependen yang sangat terbatas. Nilai yang berdekatan dengan angka satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen, koefisien determinasi dari penelitian ini ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4. 25 Koefisien determinasi Model I

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.373 ^a	.139	.091	.91073

a. Predictors: (Constant), PertumbuhanPenjualan, Ln_Ukuran Prusahaan, Ln_Likuiditas, Ln_Struktur Aktiva

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

Tabel model I memperlihatkan bahwa nilai *R square* sebesar 0.139, hal ini berarti bahwa 13.1% variasi *Investment Opportunity Set*. dapat dijelaskan oleh 4 variabel bebas yaitu variabel Likuiditas, *Tangibility*, *Firm size* dan *Sales growth*. Sedangkan sisanya 86.9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel Likuiditas, *Tangibility*, *Firm size* dan *Sales growth*.

Tabel 4. 26 Koefisien determinasi Model II

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.917 ^a	.841	.830	.35183

a. Predictors: (Constant), Ln_Investment Opportunity Set, PertumbuhanPenjualan, Ln_Likuiditas, Ln_Ukuran Prusahaan, Ln_Struktur Aktiva

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS v. 21

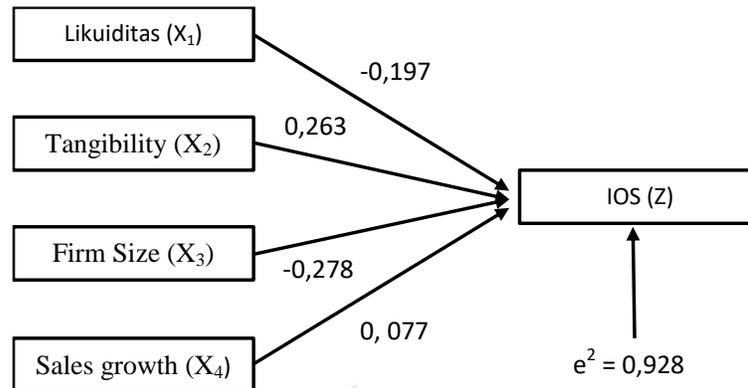
Tabel model II memperlihatkan bahwa nilai *R square* sebesar 0.841, hal ini berarti bahwa 84.1% variasi Struktur Modal dapat dijelaskan oleh 5 variabel bebas yaitu Likuiditas, *Tangibility*, *Firm size*, *Sales growth* dan *Investment Opportunity Set*. Sedangkan sisanya 15.9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel Likuiditas, *Tangibility*, *Firm size*, *Sales growth* dan *Investment Opportunity Set*.

4.2.5. Analisis Jalur

Analisis jalur bertujuan untuk menguji pengaruh variabel intervening menggunakan metode analisis jalur (Path Analysis) dimana analisis ini adalah perluasan dari regresi linear berganda. Analisis jalur merupakan penggunaan analisis regresi untuk menaksirkan hubungan kausalitas antar variabel (model casual) yang telah ditetapkan berdasarkan teori. Hasil dari uji analisis jalur ini digunakan untuk membandingkan pengaruh mana yang lebih besar antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

Pada output regresi model I pada bagian tabel standardized coefficients beta, diketahui nilai koefisien jalur atau nilai pengaruh langsung pada keempat variabel independen yaitu Likuiditas (CR) sebesar -0.197, *Tangibility* sebesar 0.263, *Firm size* sebesar -0.278 dan *Sales growth* sebesar 0.077 terhadap variabel intervening *Investment opportunity set*. Besarnya nilai koefisien determinasi (R²) yang terdapat pada tabel model summary adalah sebesar 0.139, sedangkan besarnya nilai residual dapat dicari dengan rumus $e^2 = \sqrt{1 - 0.139} = 0,928$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model persamaan struktur II sebagai berikut :

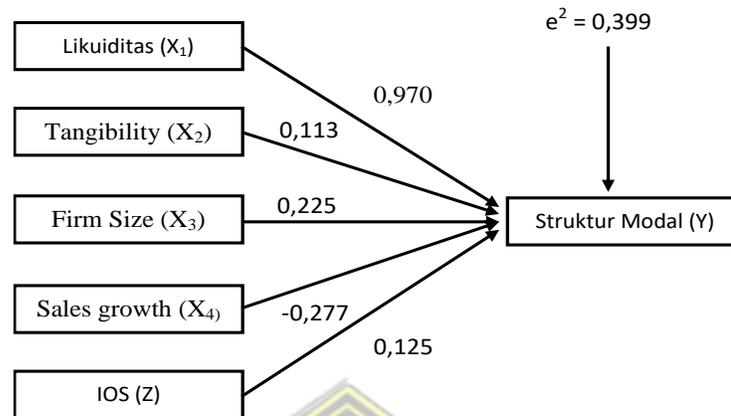
Investment opportunity set = (-0.197) Likuiditas + 0.263 *Tangibility* + (-0.278) *Firm size* + 0,077 *Sales growth* + 0,928



Gambar 4. 1 Analisis Jalur Model I

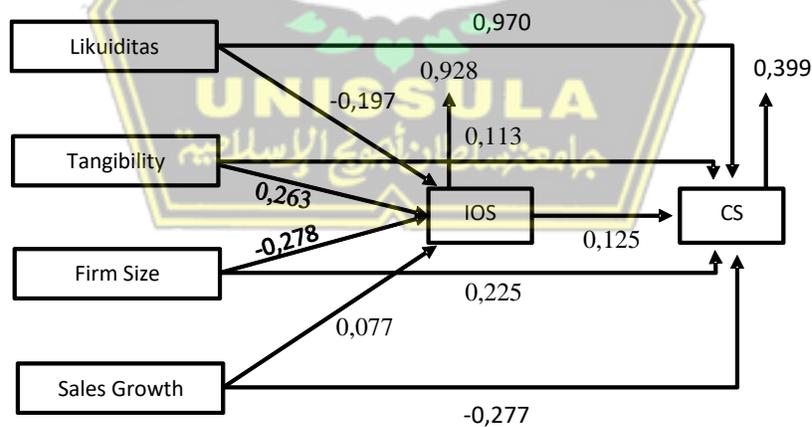
Mengacu pada output regresi model II pada bagian tabel standardized coefficients β , dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung dari keempat variabel independen yaitu Likuiditas (CR) sebesar 0.970, *Tangibility* sebesar 0.113, *Firm size* sebesar 0,225, *Sales Growth* sebesar -0,277 dan *Investment opportunity set* sebesar 0,125 terhadap variabel dependen Struktur modal. Besar nilai koefisien determinasi (R²) yang terdapat pada tabel model summary adalah 0,841, sedangkan besarnya nilai residual dapat dicari dengan rumus $e1 = \sqrt{(1 - 0,841)} = 0,399$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model persamaan struktur I sebagai berikut :

Struktur modal = 0.970 Likuiditas + 0.113 *Tangibility* + 0.225 *Firm size* + (-0.277) *Sales growth* + 0,125 IOS + 0,399



Gambar 4. 2 Analisis Jalur Model II

Berdasarkan kerangka hasil analisis diagram jalur pada model struktur I dan II diatas, dapat diketahui nilai pengaruh langsung masing-masing variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen dan nilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel intervening, maka dengan demikian diperoleh diagram jalur dari model persamaan struktural I dan II, sebagai berikut :



Gambar 4. 3 Analisis Jalur Model I dan II

Untuk mengetahui pengaruh antara independen → Intervening → dependen maka perlu dilakukan perhitungan yaitu :

1. Likuiditas → *Investment Opportunity Set* → Struktur Modal Pengaruh tidak langsung = $0.077 \times 0.125 = 0.0096$, pengaruh langsung 0.970. Maka pengaruh total yang diberikan Likuiditas terhadap Struktur Modal = $0.970 + 0.0096 = 0.979$. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai pengaruh langsung 0.970 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0.0096 hasil ini menunjukkan bahwa hubungan sebenarnya adalah pengaruh langsung antara Likuiditas terhadap Struktur modal.
2. *Tangibility* → *Investment Opportunity Set* → Struktur Modal Pengaruh tidak langsung = $0.263 \times 0.125 = 0.033$, pengaruh langsung 0.113. Maka pengaruh total yang diberikan *Tangibility* terhadap Struktur Modal = $0.113 + 0.033 = 0.146$. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai pengaruh langsung 0.113 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0.033 hasil ini menunjukkan bahwa hubungan sebenarnya adalah pengaruh langsung antara *Tangibility* terhadap Struktur modal.
3. *Firm Size* → *Investment Opportunity Set* → Struktur Modal Pengaruh tidak langsung = $-0.278 \times 0.125 = -0.035$, pengaruh langsung 0.225. Maka pengaruh total yang diberikan *Firm Size* terhadap Struktur Modal = $0.225 + -0.035 = 0.190$. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai pengaruh langsung 0.225 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -0.035 hasil ini menunjukkan

bahwa hubungan sebenarnya adalah pengaruh langsung antara *Firm Size* terhadap Struktur modal.

4. *Sales Growth* → *Investment Opportunity Set* → Struktur Modal Pengaruh tidak langsung = $0.077 \times 0.125 = 0.09$, pengaruh langsung -0.277 . Maka pengaruh total yang diberikan *Sales Growth* terhadap Struktur Modal = $-0.277 + 0.09 = -0.187$. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai pengaruh langsung -0.277 lebih kecil dari pengaruh tidak langsung sebesar -0.187 hasil ini menunjukkan bahwa hubungan sebenarnya adalah pengaruh tidak langsung antara *Sales Growth* terhadap Struktur modal.

4.2.6. Uji Sobel

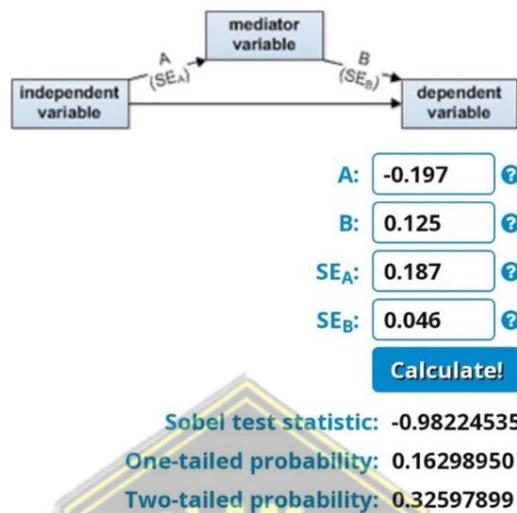
Pengujian pengaruh tidak langsung dapat diuji dengan uji Sobel dengan *software Calculate Sobel Test* yaitu sebagai berikut :

(<http://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>)

- a. Uji Mediasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Tabel 4. 27 Uji Pengaruh tidak langsung Likuiditas Terhadap Struktur modal melalui Investment Opportunity Set

	Koef	SE
Likuiditas → <i>Investment Opportunity Set</i>	-0.197	0.187
<i>Investment Opportunity Set</i> → Struktur Modal	0.125	0.046



Gambar 4. 4 Uji Sobel Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Keterangan:

A = Koefisien Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*

B = Koefisien *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

SEA = SE Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*

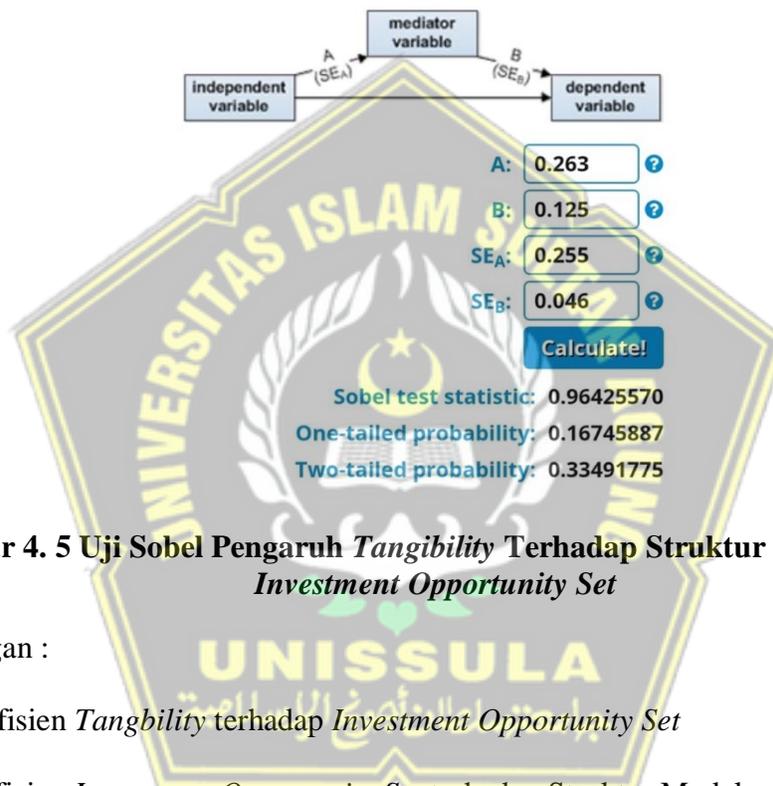
SEB = SE *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test diatas menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -0.98. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan t tabel pada taraf 5% sebesar 1.96. Hal ini berarti bahwa *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

b. Uji Mediasi Pengaruh *Tangibility* Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Tabel 4. 28 Uji Pengaruh tidak langsung *Tangibility* Terhadap Struktur modal melalui *Investment Opportunity Set*

	Koef	SE
<i>Tangibility</i> → <i>Investment Opportunity Set</i>	0.263	0.255
<i>Investment Opportunity Set</i> → Struktur Modal	0.125	0.046



Gambar 4. 5 Uji Sobel Pengaruh *Tangibility* Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Keterangan :

A = Koefisien *Tangibility* terhadap *Investment Opportunity Set*

B = Koefisien *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

SEA = SE *Tangibility* terhadap *Investment Opportunity Set*

SEB = SE *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

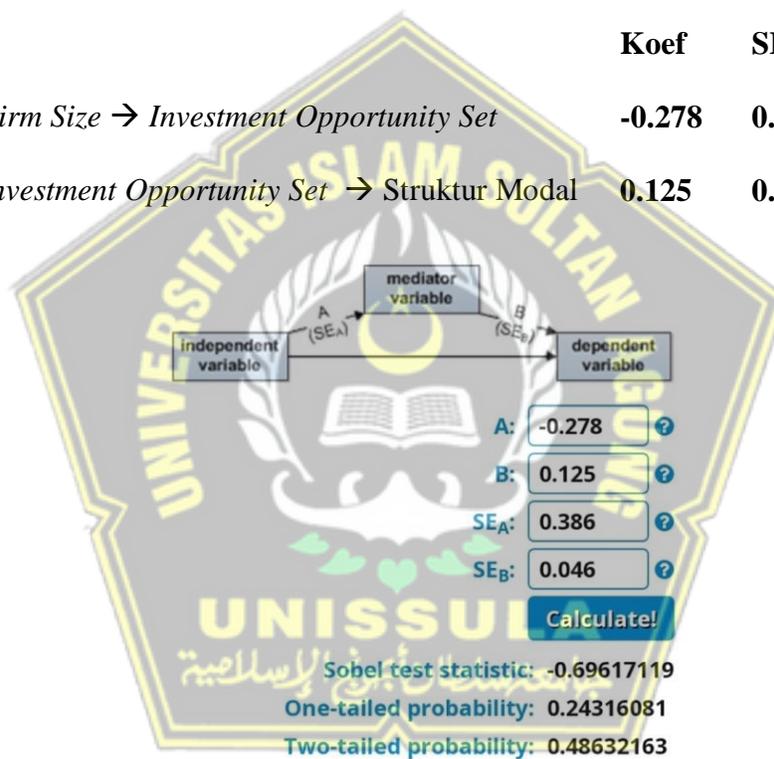
Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test diatas menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 0.96. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan t tabel pada taraf

5% sebesar 1.96. Hal ini berarti bahwa *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal.

c. Uji Mediasi Pengaruh *Firm Size* Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Tabel 4. 29 Uji Pengaruh tidak langsung *Firm Size* Terhadap Struktur modal melalui *Investment Opportunity Set*

	Koef	SE
<i>Firm Size</i> → <i>Investment Opportunity Set</i>	-0.278	0.386
<i>Investment Opportunity Set</i> → Struktur Modal	0.125	0.046



Gambar 4. 6 Uji Sobel Pengaruh *Firm Size* Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Keterangan :

A = Koefisien *Firm Size* terhadap *Investment Opportunity Set*

B = Koefisien *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

SEA = SE *Firm Size* terhadap *Investment Opportunity Set*

SEB = SE *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test diatas menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -0.69. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan t tabel pada taraf 5% sebesar 1.96. Hal ini berarti bahwa *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal.

d. Uji Mediasi Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Tabel 4. 30 Uji Pengaruh tidak langsung *Sales Growth* Terhadap Struktur modal melalui *Investment Opportunity Set*

	Koef	SE
<i>Sales Growth</i> → <i>Investment Opportunity Set</i>	0.077	0.270
<i>Investment Opportunity Set</i> → Struktur Modal	0.125	0.046



Sobel test statistic: 0.28362751
 One-tailed probability: 0.38834793
 Two-tailed probability: 0.77669585

Gambar 4. 7 Uji Sobel Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*

Keterangan :

A = Koefisien *Sales Growth* terhadap *Investment Opportunity Set*

B = Koefisien *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

SEA = SE *Sales Growth* terhadap *Investment Opportunity Set*

SEB = SE *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test diatas menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 0.28. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan t tabel pada taraf 5% sebesar 1.96. Hal ini berarti bahwa *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika likuiditas mengalami kenaikan maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan dan dapat dibuktikan pada nilai rata-rata likuiditas yang mengalami kenaikan sedangkan nilai rata-rata struktur modal (DER) juga mengalami kenaikan. Semakin besar total asset perusahaan maka semakin besar struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang semakin tinggi maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan yang berarti perusahaan semakin kecil dalam menggunakan hutang (dana eksternal).

Sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan likuiditas tinggi akan lebih menggunakan dana internal daripada dana *external* (hutang). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang besar akan memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih dahulu menggunakan dana internalnya untuk pembiayaan investasi sebelum menggunakan dana eksternal melalui hutang. Atau bisa dikatakan dengan total asset yang besar perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatannya menggunakan modal sendiri, maka likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Phadil dan Krisnando (2020) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak sesuai dengan penelitian Hossain dan Ayub (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

4.3.2. Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya *tangibility* tidak akan mempengaruhi struktur modal. Kondisi ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang, karena perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal untuk kegiatan operasional perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan menganggap bahwa sumber pendanaan internal memiliki risiko yang relatif kecil dan dana tersebut juga sudah

mampu mencukupi kebutuhan dananya. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan aktiva tetap yang tinggi cenderung menggunakan dana *internal* dari pada dana *external* (hutang).

Penelitian ini didukung oleh penelitian Riasita (2014) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal namun tidak sesuai dengan penelitian (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

4.3.3. Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika *firm size* mengalami peningkatan maka struktur modal juga akan mengalami peningkatan dan dapat dibuktikan pada nilai rata-rata *firm size* yang mengalami kenaikan sedangkan nilai rata-rata struktur modal (DER) juga mengalami kenaikan. Semakin besar total asset perusahaan maka semakin besar struktur modal perusahaan yang artinya semakin kecil penggunaan hutang karena kebutuhan dana juga akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Ukuran suatu perusahaan memiliki pengaruh yang besar dalam penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, hal ini berkaitan dengan keahlian perusahaan untuk mendapatkan hutang. Perusahaan besar akan memiliki akses yang lebih mudah untuk memasuki pasar modal, perusahaan besar juga memiliki bisnis yang lebih terdiversifikasi sehingga perusahaan besar lebih terlihat oleh investor dan kreditor, perusahaan besar akan

memiliki kapasitas pengembalian pinjaman yang baik sehingga akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Watiningsih, (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak sesuai dengan penelitian (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off*, semakin besar perusahaan maka semakin besar juga penggunaan utang.

4.3.4. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap Struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika *sales growth* mengalami kenaikan maka struktur modal akan mengalami penurunan dan sebaliknya jika *sales growth* mengalami penurunan maka struktur modal akan mengalami kenaikan. Hal tersebut terbukti di tabel data deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata *sales growth* turun sedangkan rata-rata struktur modal naik. Sesuai dengan teori pecking order yang menganjurkan perusahaan yang tumbuh akan menggunakan modal sendiri dalam memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Semakin besar pertumbuhan perusahaan yang dimiliki, maka perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih banyak sehingga perusahaan lebih memilih penggunaan sumber dana internal untuk operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi yang diukur dengan pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh penjualan dan pendapatan yang tinggi dalam kondisi

yang memungkinkan perusahaan dapat menanggung kewajiban dengan risiko yang tinggi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Dewiningrat, Ayu Indira dan Mustanda, 2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Dzikriyah (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

4.3.5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Struktur modal. Hal ini menyatakan bahwa jika *investment opportunity set* mengalami kenaikan maka struktur modal juga mengalami kenaikan. Jika jumlah saham beredar meningkat akan meningkatkan *investment opportunity set* sehingga akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Adanya peningkatan jumlah saham beredar membuat perusahaan berani menggunakan hutang untuk mendanai berbagai macam pilihan investasi. Tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan mengakibatkan hutang menjadi naik, apabila investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang sangat cepat akan membutuhkan dana yang besar dan memiliki peluang untuk meminjam lebih besar. Sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal.

Teori ini sejalan dengan teori *trade-off* perusahaan yang tumbuh dengan cepat, semakin besar juga utang yang digunakannya. Hasil penelitian ini didukung oleh

penelitian Udayani dan Suaryana (2013) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Satriyo Wibowo (2016) menyatakan bahwa *Investment Oppportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.3.6. Pengaruh Likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini menyatakan bahwa jika naik atau turunnya likuiditas maka tidak mempengaruhi *investment opportunity set* atau dapat dikatakan besar kecilnya curret ratio tidak berpengaruh terhadap nilai pasar saham. Jika penggunaan dana untuk aktiva tetap semakin besar maka untuk membayar kewajiban jangka pendek akan semakin kecil. Likuiditas (CR) dalam penelitian hanya didasarkan pada kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar saja. Di sisi lain, pendanaan jangka panjang diperlukan untuk mendanai pertumbuhan investasi, sehingga kapasitas likuiditas dari aktiva lancar belum mampu mempengaruhi kesempatan tumbuh perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nilam Sari (2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment oppportunity set* (IOS). Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian I Wayan (2010) dan Sriani (2009) menunjukkan bahwan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS.

4.3.7. Pengaruh *Tangibility* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini menunjukkan bahwa naik atau turunnya *tangibility* maka tidak akan mempengaruhi *investment opportunity set*. Jika pendapatan yang ditahan dalam perusahaan semakin besar maka berarti dividen yang dibayarkan kepada investor akan semakin rendah. Pembayaran dividen yang rendah akan membuat perusahaan tersebut makin kurang menarik dimata investor. Tingkat pertumbuhan yang cepat menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang. Perkembangan yang gagal akan menambah beban perusahaan, karena harus memulihkan pembayaran biaya perkembangan. Semakin besar risiko kebangkrutan perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan yang terkena dampak akan memiliki masa depan. Apabila kurang prospektif maka akan menyebabkan minat dan harapan investor turun sehingga para investor akan menjual sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini mengakibatkan perubahan return saham yang besar sehingga akan berakibat pada beta saham perusahaan yang besar.

4.3.8. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil hipotesis kedelapan menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini menyatakan bahwa jika *firm size* mengalami kenaikan maka *investment opportunity set* akan mengalami penurunan dan dapat dibuktikan pada nilai rata-rata *firm size* yang mengalami kenaikan sedangkan nilai rata-rata *investment opportunity set* mengalami penurunan. Perusahaan memiliki total asset yang besar dikarenakan tingkat dana yang dihasilkan

pasar modal sangat banyak. Meskipun perusahaan besar diyakini dapat meningkatkan peluang investasinya dengan aset dan dana yang memadai, namun perusahaan besar cenderung stagnan dalam merespon peluang investasi. Perusahaan yang telah stabil akan lebih mempertahankan pendapatan dan penjualan yang di perolehnya daripada mengejar peluang investasi yang belum tentu menguntungkan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Dian Kusumawati (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap investment opportunity set.

4.3.9. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil hipotesis kesembilan menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*. Hal ini menyatakan bahwa naik atau turunnya *sales growth* maka tidak akan mempengaruhi *investment opportunity set*. *Sales growth* yang tinggi dalam Perusahaan tidak tentu mempunyai *investment opportunity set* yang tinggi. Karena perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang besar akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Yang artinya pertimbangan utama untuk memutuskan investasi yang akan dilakukan tidak hanya berpacu pada *sales growth*. Pertumbuhan penjualan diyakini sebagai perantara adanya pertumbuhan pada perusahaan tersebut namun tidak menjadi penjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dian Kusumawati & M.Faiq (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh positif terhadap *investment opportunity set* (IOS).

4.3.10. Pengaruh mediasi *Investment Opportunity Set* terhadap hubungan Likuiditas dengan Struktur Modal

Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung pada model regresi. Jadi pada hasil sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung antara Likuiditas terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak mampu memediasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur modal. Secara tidak langsung likuiditas melalui *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini karena biaya agensi dari likuiditas perusahaan yang tinggi maka membuat kreditur membatasi pendanaan yang akan diberikan perusahaan sehingga dalam pembiayaan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan investasi kurang maksimal. Karena pendanaan internal yang dimiliki perusahaan akan kurang jika kreditur membatasi pendanaan tersebut.

4.3.11. Pengaruh mediasi *Investment Opportunity Set* hubungan *Tangibility* dengan struktur modal

Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung pada model regresi. Jadi pada hasil sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung antara *Tangibility* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak dapat memediasi *tangibility* terhadap Struktur modal. Secara

tidak langsung *tangibility* melalui *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Semakin tinggi atau rendahnya *tangibility* maka tidak akan meningkatkan struktur modal dan nilai peluang investasi, karena perusahaan memilih menggunakan sumber pendanaan internal yang memiliki risiko relatif kecil dan dalam melakukan pertumbuhan investasi memerlukan pendanaan yang besar.

4.3.12. Pengaruh mediasi *Investment Opportunity Set* hubungan *Firm Size* dengan struktur modal

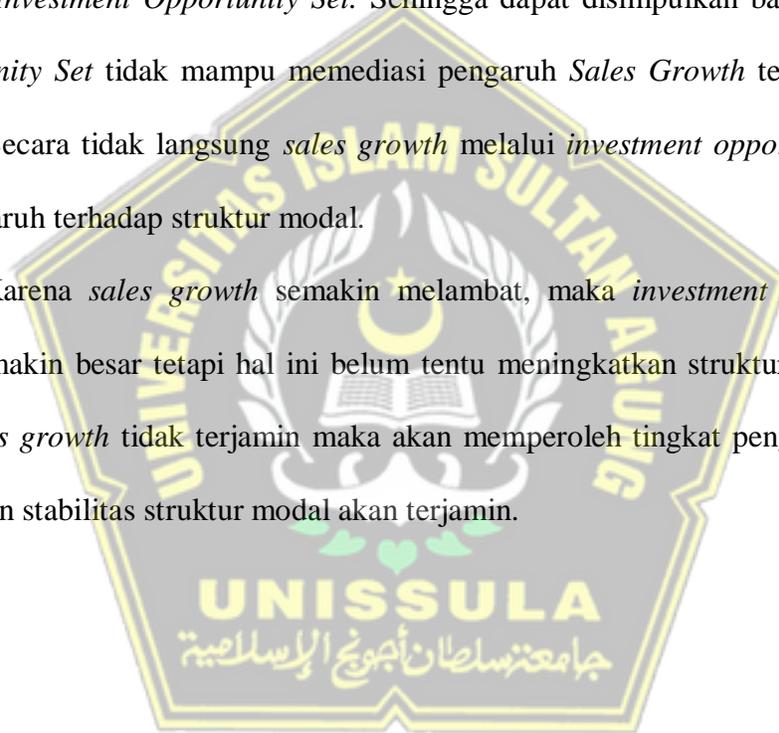
Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung pada model regresi. Jadi pada hasil sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung antara *Firm Size* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak mampu memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur modal. Secara tidak langsung *firm size* melalui *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang besar cenderung memenuhi sumber pendanaannya yang lebih besar dan risiko untuk bangkrut kecil, sehingga dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Sehingga diduga *Investment Opportunity Set* tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

4.3.13. Pengaruh mediasi *Investment Opportunity Set* hubungan *Sales Growth* dengan struktur modal

Berdasarkan hasil kalkulasi sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung pada model regresi. Jadi pada hasil sobel test menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung antara *Sales Growth* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity Set*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak mampu memediasi pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur modal. Secara tidak langsung *sales growth* melalui *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Karena *sales growth* semakin melambat, maka *investment opportunity set* akan semakin besar tetapi hal ini belum tentu meningkatkan struktur modal. Sebab, jika *sales growth* tidak terjamin maka akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dan stabilitas struktur modal akan terjamin.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas, *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Struktur modal. *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Sedangkan *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Firm size berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*. Sedangkan Likuiditas, *Tangibility* dan *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*.

Investment Opportunity Set sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan antara Likuiditas, *Tangibility*, *Firm size* dan *Sales growth* terhadap Struktur modal.

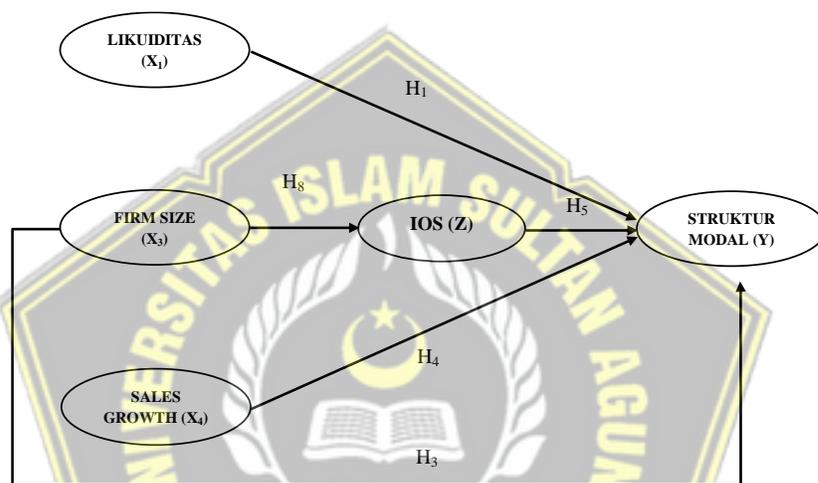
5.2 Implikasi Manajerial

Setelah mengetahui hasil regresi pada penelitian tersebut implikasi manajerial dari hasil penelitian ini adalah variabel likuiditas, *firm size*, *sales growth* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu memperhatikan keempat faktor tersebut agar dapat mengoptimalkan keuangan terhadap struktur modal. Dengan begitu perusahaan dapat membagi porsi pendanaan

antara pendanaan dari dalam perusahaan, hutang maupun ekuitas demi mencapai struktur modal yang optimal.

5.3 Saran

Setelah melakukan analisis pada penelitian ini menghasilkan kerangka model penelitian sebagai berikut :



Gambar 5. 1 Kerangka Hasil Penelitian

Berdasarkan kerangka model penelitian di atas ada beberapa saran yang bisa dijadikan masukan untuk mengkaji ulang, yaitu :

Bagi Perusahaan :

1. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Perusahaan harus memperbaiki kondisi likuiditas yang kurang baik dengan cara meningkatkan aktiva lancar perusahaan yaitu dengan mengendalikan jumlah persediaan dan mengurangi penggunaan kas yang tidak efisien, agar dapat menjamin seluruh hutang lancar yang dimiliki perusahaan dengan baik dan menjaga agar hutang lancar perusahaan data ditekan atau

dikurangi. Selain itu, perusahaan hendaknya tidak hanya memiliki hutang jangka panjang agar dapat digunakan untuk membiayai aktiva tetap.

2. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *firm size*. Perusahaan harus memperbaiki tingkat ukuran perusahaan yang rendah dengan cara mengelola aset dengan baik sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajibannya.
3. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *sales growth* perusahaan. Perusahaan yang memiliki *sales growth* yang rendah harus memaksimalkan lagi penjualannya dan melakukan strategi pemasaran yang tepat agar dapat meningkatkan tingkat *sales growth* perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajibannya.
4. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *investment opportunity set*. Perusahaan yang memiliki tingkat *investment opportunity set* yang rendah seharusnya dapat meningkatkan jumlah saham beredar agar dapat meningkatkan *investment opportunity set* sehingga struktur modal perusahaan juga akan tinggi.
5. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa *investment opportunity set* dipengaruhi oleh *firm size*. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang rendah harus dapat meningkatkan total asetnya agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

Bagi Investor dan Calon Investor

Bagi investor yang ingin berinvestasi dalam suatu perusahaan disarankan untuk melihat laporan keuangan serta mengetahui faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian ini, investor dapat menggunakan faktor likuiditas, *firm size*, *sales growth* dan *investment opportunity set* sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan keputusan investasi yang ingin digunakannya sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.

Bagi Peneliti dan Akademisi

Penelitian selanjutnya dapat mencoba melakukan penelitian dengan menambah variabel-variabel independen lainnya yang belum ada dalam penelitian ini seperti profitabilitas, deviden, pertumbuhan aset. Disarankan untuk menggunakan sampel tidak hanya berorientasi pada perusahaan makanan dan minuman melainkan perusahaan jenis lainnya dan menambah periode penelitian agar hasil penelitian lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Almeida, Heitor dan Campello, M. (2007). Financial Constraints, Asset Tangibility, And Corporate Investment. *Review of Financial Studies*, 20(5), 1429–1460.
- Ariyanto, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei 2013-2017. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(1), 10–19. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i1.213>.
- Armelia, S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktifa Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga). *Jom Fisip*, 3(2), 1–9.
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1). <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.825>.
- Dewi, M. (2017). Jurnal penelitian ekonomi akuntansi (jensi), vol. 1, no. 2, desember 2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 1(2), 102–112.
- Dewiningrat, Ayu Indira dan Mustanda, I. K. (2018). *Penjualan , Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis , Universitas Udayana , Bali , Indonesia*.7(7), 3471–3501.
- Dzikriyah, D., & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Solusi*, 18(3), 99–115. <https://doi.org/10.26623/slsi.v18i3.2612>.
- Farhana, C. D., Susila, G. P. A. J., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh Perputaran Persediaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas pada PT Ambarawa Madya Sejati di Singaraja tahun 2012-2014. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4(1), 1–10.
- Ghozali. (2018a). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25, Edisi Kesembilan. *Seminar Nasional Hasil Penelitian-Stimik Handayani Denpasar, September*, 219–242.
- Ghozali, I. (2018b). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SpSS 25*. Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. Penerbit PT

Grasindo.

Horne, James C. Van, dan Machowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Buku 1 Edisi). Salemba Empat.

Houston dan Brigham. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.

Karadeniz, E., Kandır, S. Y., & Balcilar, M. (2000). *Determinants of capital structure : evidence from Turkish lodging companies*. <https://doi.org/10.1108/09596110910967827>.

Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Pertama). PRENADA MEDIA GROUP.

Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo.

Kennedy, & Suzana, A. (2013). Faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi , Universitas Riau*.

Meisya, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Skripsi Dipublikasikan Oleh Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Bandar Lampung*.

Mulyati, S., & Rosyadi, M. (2012). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Sri Mulyati* (Vol. 13, Issue 9). Aplikasi Bisnis.

Myers, S. C. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. 39(3), 575–592.

Oktaviana, Anggraini dan Taqwa, S. 2021. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Bussines Risk, Growth of Assets, Operating Leverage Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 470–485.

Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (4 Cetaka K). BPFE UGM.

Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEF.

Sheikh, Nadeem Ahmed., dan Z. W. (2011). Sheikh, Nadeem Ahmed., dan Zongjun Wang. 2011. Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 117-133. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.

- Simon, J. D. 2017. (2017). Analysis Of Financial Performance In Pt Perkebunan. *Jurnal Riset Edisi XVI*, 3(005), 26–40.
- Sjahrial, Dermawan dan Djahotman, P. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. (2017). *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta.
- Suryani, N. L., & Zakiah, K. (2019). Pengaruh Pelatihan Dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Pada PT. Bank Negara Indonesia Di BSD Tangerang. *JENIUS (Jurnal Ilmiah Manajemen Sumber Daya Manusia)*, 3(1), 74. <https://doi.org/10.32493/jjsdm.v3i1.3369>
- Susanti, L., Fahmi, D., Akuntansi, J., Ekonomi, F., & Pamulang, U. (2020). *Jurnal Penelitian Implementasi Akuntansi (JPIA) Analisis Likuiditas dan Solvabilitas PT Kreasindo*. 1(1), 58–70.
- Utami, S. B., Pratiwi, D., & Ghifaari, S. M. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Tangibility, Assets Turnover Dan Probitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Ekonomi, Manajemen Dan Akutansi*, 7(1), 25–34.
- Watiningsih, F. 2018. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, Dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2016. *Jurnal Sekuritas*, 1(4), 92–105.