

## Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Reputasi Audit terhadap Profitabilitas Perusahaan Consumer Non-Cyclicals

Hafidzah Aliyah<sup>\*1</sup>, Halkadri Fitra<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Department Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia

Email: [hafidzahaliyah01@gmail.com](mailto:hafidzahaliyah01@gmail.com) <sup>\*1</sup>, [Halkadri@fe.unp.ac.id](mailto:Halkadri@fe.unp.ac.id) <sup>2</sup>

<sup>\*</sup>Corresponding Author

### Article Info

#### Article history:

Received: May 2026

Revised: June 2026

Accepted: July 2026

#### Keywords:

Profitabilitas

Struktur Modal

Likuiditas

Reputasi Audit

Consumer Non-Cyclicals

### ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan reputasi audit terhadap profitabilitas perusahaan pada sektor Consumer Non-Cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, dengan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif menggunakan data panel yang mencakup 284 observasi dari 71 perusahaan selama empat tahun pengamatan. Sampel dipilih melalui teknik purposive sampling, sedangkan analisis dilakukan menggunakan Random Effects Model (REM). Untuk memperoleh estimasi parameter yang lebih andal, digunakan robust standard errors. Profitabilitas diprosikan dengan Return on Assets (ROA), struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), reputasi audit direpresentasikan oleh afiliasi auditor Big 4, dan ukuran perusahaan dihitung berdasarkan logaritma natural total aset. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, CR dan reputasi auditor Big 4 terbukti memberikan hubungan positif dan signifikan terhadap ROA. Selain itu, firm size juga memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan struktur pendanaan yang optimal, pemeliharaan likuiditas yang memadai, serta pemilihan auditor bereputasi tinggi merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.



## 1. PENDAHULUAN

Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan sumber daya secara efisien dan efektif [1]. Bagi perusahaan yang tercatat di pasar modal, tingkat profitabilitas tidak hanya mencerminkan efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan, tetapi juga menjadi indikator keberlangsungan bisnis serta potensi pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Di samping itu, informasi mengenai profitabilitas memiliki peran penting bagi investor maupun kreditor sebagai dasar dalam menilai kelayakan investasi dan mempertimbangkan keputusan pembiayaan. Dengan demikian, upaya meningkatkan profitabilitas menjadi aspek penting yang perlu dianalisis karena berkaitan erat dengan keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang [2] [3].

Perusahaan yang bergerak pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* memiliki karakteristik yang khas karena menyediakan barang dan jasa yang termasuk kebutuhan pokok masyarakat, sehingga permintaannya cenderung tetap stabil meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi [4]. Karakteristik tersebut menjadikan sektor ini relatif lebih tahan terhadap gejolak ekonomi dibandingkan sektor industri lainnya. Namun demikian, perusahaan dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* tetap dihadapkan pada berbagai tantangan, seperti kenaikan biaya produksi, perubahan harga bahan baku, tekanan inflasi, serta perlunya penyesuaian strategi bisnis pada periode pascapandemi COVID-19. Beragam faktor tersebut dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga tingkat profitabilitas yang dicapai setiap perusahaan menjadi berbeda-beda sebagai cerminan variasi kinerja keuangan dan efisiensi operasionalnya [5].

Struktur modal merupakan salah satu faktor internal yang berperan dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Struktur modal mencerminkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang maupun modal sendiri. Keputusan terkait penggunaan utang harus dipertimbangkan secara cermat karena akan memengaruhi risiko serta biaya modal yang ditanggung perusahaan [6]. Pendanaan melalui utang dapat dimanfaatkan untuk membiayai ekspansi maupun investasi sehingga berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, apabila penggunaannya tidak dikelola secara optimal, utang yang terlalu besar dapat meningkatkan beban bunga sekaligus memperbesar risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Sementara itu, pengelolaan likuiditas yang efektif diperlukan agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghambat kelancaran kegiatan operasional [7]. Di samping itu, reputasi auditor juga berperan penting dalam mendukung penerapan tata kelola perusahaan yang baik karena dapat meningkatkan keandalan laporan keuangan, memperkuat kepercayaan para pemangku kepentingan, serta mengurangi terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal [8].

Hubungan antara struktur modal, likuiditas, reputasi audit, dan profitabilitas telah banyak menjadi fokus dalam berbagai penelitian sebelumnya. Meskipun demikian, bukti empiris yang dihasilkan masih menunjukkan hasil yang beragam sehingga belum diperoleh kesimpulan yang konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa tingginya tingkat *leverage* cenderung menekan profitabilitas karena meningkatkan beban bunga dan biaya pendanaan [9]. Sebaliknya, penelitian lain mengemukakan bahwa penggunaan utang dalam proporsi yang optimal dapat memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Hal yang sama juga terjadi pada variabel likuiditas dan reputasi audit, di mana pengaruh keduanya terhadap profitabilitas masih menunjukkan hasil yang berbeda di berbagai penelitian. Perbedaan temuan tersebut diduga dipengaruhi oleh variasi sektor industri yang diteliti, rentang waktu penelitian, karakteristik perusahaan, serta perbedaan indikator yang digunakan dalam mengukur setiap variabel [10] [11].

Meskipun hubungan antara struktur modal, likuiditas, reputasi audit, dan profitabilitas telah banyak dikaji, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada perusahaan manufaktur, perusahaan LQ45, maupun berbagai sektor industri secara agregat sehingga bukti empiris pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* masih relatif terbatas. Padahal, sektor ini memiliki karakteristik yang berbeda karena menghasilkan barang kebutuhan pokok dengan tingkat permintaan yang cenderung stabil dibandingkan sektor lainnya, sehingga keputusan pendanaan, pengelolaan likuiditas, dan mekanisme tata kelola perusahaan berpotensi memberikan pengaruh yang berbeda terhadap profitabilitas. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan sebelum periode pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan kondisi perusahaan pada periode 2021–2024, ketika perusahaan menghadapi perubahan strategi operasional, struktur pendanaan, serta peningkatan kualitas tata kelola sebagai respons terhadap dinamika ekonomi global.

Dalam penelitian ini, reputasi auditor diproksikan melalui afiliasi Kantor Akuntan Publik (KAP) dengan jaringan *Big Four* yang banyak digunakan dalam penelitian terdahulu sebagai indikator reputasi auditor. Namun demikian, afiliasi *Big Four* tidak secara otomatis mencerminkan kualitas audit pada setiap penugasan maupun menjamin peningkatan kinerja perusahaan. Variabel tersebut lebih tepat dipandang sebagai indikator reputasi auditor yang berpotensi meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan melalui mekanisme tata kelola perusahaan dan penurunan asimetri informasi [10], [12].

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi terhadap literatur. Pertama, penelitian ini menyajikan bukti empiris mengenai determinan profitabilitas pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia yang masih relatif terbatas dalam penelitian sebelumnya. Kedua, penggunaan periode 2021–2024 memungkinkan penelitian ini menggambarkan kondisi perusahaan pada fase pemulihan ekonomi setelah pandemi sehingga dapat memperkaya bukti empiris mengenai perilaku

profitabilitas perusahaan pada periode yang berbeda dari penelitian terdahulu. Ketiga, penelitian ini memasukkan reputasi auditor yang diproksikan melalui afiliasi Kantor Akuntan Publik dengan Big Four sebagai salah satu determinan profitabilitas, sehingga memberikan perspektif mengenai peran kualitas audit dalam mendukung kinerja perusahaan melalui peningkatan kredibilitas laporan keuangan dan pengurangan asimetri informasi [10], [6], [12]. Keempat, penelitian ini menambahkan Firm Size sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan perbedaan karakteristik perusahaan berdasarkan skala aset sehingga estimasi pengaruh struktur modal, likuiditas, dan reputasi audit terhadap profitabilitas menjadi lebih akurat dan tidak dipengaruhi oleh efek ukuran perusahaan [8], [13]. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji kembali hubungan antarvariabel yang telah banyak diteliti, tetapi juga memperluas literatur melalui konteks sektor industri, periode observasi, serta spesifikasi model penelitian.

## 2. METODE

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu memilih perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 71 perusahaan sehingga total data yang dianalisis berjumlah 284 observasi. Penjelasan mengenai definisi operasional setiap variabel yang digunakan dalam penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

| Variabel                                   | Proksi | Definisi Operasional                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Pengukuran                                                                                                                | Skala           |
|--------------------------------------------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| Profitabilitas<br>(Variabel<br>Dependen)   | ROA    | Menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih melalui pemanfaatan seluruh aset secara efisien.                                                                                                                                                                                                                                        | ROA = Laba Bersih<br>Setelah Pajak / Total Aset<br>x 100%                                                                 | Rasio (%)       |
| Struktur Modal<br>(Variabel<br>Independen) | DER    | Rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai aktivitas perusahaan.                                                                                                                                                                                                                                | DER = Total Liabilitas /<br>Total Ekuitas                                                                                 | Rasio           |
| Likuiditas<br>(Variabel<br>Independen)     | CR     | Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki.                                                                                                                                                                                                                                   | CR = Aset Lancar /<br>Liabilitas Lancar                                                                                   | Rasio           |
| Reputasi Audit<br>(Variabel<br>Independen) | BIG4   | Variabel ini digunakan sebagai proksi reputasi auditor eksternal berdasarkan afiliasi Kantor Akuntan Publik (KAP) dengan jaringan <i>Big Four</i> . Penggunaan afiliasi <i>Big Four</i> dalam penelitian ini tidak diartikan sebagai ukuran langsung kualitas audit, melainkan sebagai indikator reputasi auditor yang banyak digunakan dalam literatur | BIG4 = 1 apabila laporan keuangan diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan BIG4, dan 0 apabila diaudit oleh KAP non-BIG4. | Nominal (Dummy) |
| Firm Size<br>(Variabel<br>Kontrol)         | SIZE   | Menggambarkan besarnya skala perusahaan yang diproksikan melalui total aset yang dimiliki.                                                                                                                                                                                                                                                              | SIZE = Ln (Total Aset)                                                                                                    | Rasio           |

Penelitian ini menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan reputasi audit terhadap profitabilitas dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Analisis dilakukan menggunakan data panel yang mengombinasikan data lintas perusahaan (*cross section*) dan data runtut waktu (*time series*). Pemilihan model regresi panel diawali dengan membandingkan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) [14]. Selanjutnya dilakukan serangkaian pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, untuk menentukan model yang paling sesuai. Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan pengujian asumsi dasar *Ordinary*

*Least Squares* (OLS)[15]. Karena model yang terpilih memenuhi asumsi tersebut, estimasi parameter dilakukan menggunakan *robust standard errors* sehingga hasil yang diperoleh tetap konsisten meskipun terdapat indikasi heteroskedastisitas.

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 BIG4_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Tahap analisis berikutnya adalah menguji hipotesis penelitian menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap profitabilitas perusahaan. Selanjutnya dilakukan uji simultan (uji F) guna mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap profitabilitas. Selain itu, koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen [16] [17].

### 3. HASIL DAN ANALISIS

#### 3.1. Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| Variabel         | N   | Minimum | Maksimum | Rata-Rata | Standar Deviasi |
|------------------|-----|---------|----------|-----------|-----------------|
| ROA              | 284 | -20,9%  | 34,3%    | 5,7%      | 8,4%            |
| DER              | 284 | 0,072   | 3,817    | 1,599     | 3,410           |
| CR               | 284 | 0,802   | 15,410   | 2,308     | 2,208           |
| BIG4             | 284 | 0,000   | 1,000    | 0,497     | 0,500           |
| <i>Firm Size</i> | 284 | 6,351   | 21,030   | 15,120    | 2,040           |

Berdasarkan Tabel 2, penelitian ini menggunakan 284 observasi yang berasal dari perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Seluruh data dianalisis menggunakan data panel sehingga setiap perusahaan diamati selama empat tahun berturut-turut. Dengan demikian, dataset yang digunakan termasuk dalam kategori balanced panel data. Nilai rata-rata ROA sebesar 5,7% menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara umum mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Di sisi lain, nilai simpangan baku yang lebih tinggi dibandingkan rata-ratanya mengindikasikan adanya variasi profitabilitas yang cukup besar di antara perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Pada variabel struktur modal, rata-rata DER sebesar 1,599 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memanfaatkan utang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan modal sendiri sebagai sumber pendanaan. Sementara itu, nilai rata-rata CR sebesar 2,308 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yang tersedia.

Untuk variabel reputasi audit, rata-rata nilai BIG4 sebesar 0,497 mengisyaratkan bahwa sekitar 49,7% perusahaan dalam sampel menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi dengan jaringan BIG4, sedangkan sisanya diaudit oleh KAP yang tidak memiliki afiliasi tersebut. Di sisi lain, variabel *Firm Size* yang diproses dengan logaritma natural total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 15,120, yang mencerminkan adanya perbedaan ukuran perusahaan di antara seluruh sampel penelitian.

Secara umum, hasil statistik deskriptif memperlihatkan bahwa seluruh variabel penelitian, yaitu profitabilitas, struktur modal, likuiditas, reputasi audit, dan *Firm Size*, memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa data yang digunakan memiliki keragaman yang memadai sehingga layak dianalisis menggunakan regresi data panel untuk menguji hubungan antarvariabel dalam penelitian.

#### 3.2. Pemilihan Model Terbaik Data Panel

##### 3.2.1. Uji Chow

Tabel 3. Uji Chow

| Uji      | F-Statistic | df1 | df2 | P-value |
|----------|-------------|-----|-----|---------|
| Uji Chow | 1.584       | 71  | 208 | 0.006   |

Berdasarkan hasil Uji Chow yang disajikan pada Tabel 3, diperoleh nilai F-statistic sebesar 1,584 dengan probabilitas (p-value) sebesar 0,006. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05), maka hipotesis nol ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) sebagai model estimasi pada penelitian ini.

### 3.2.2. Uji Hausman

Tabel 4. Uji Hausman

| Uji         | Chi-square | Df | P-value |
|-------------|------------|----|---------|
| Uji Hausman | 3.922      | 4  | 0.417   |

Hasil Uji Hausman pada Tabel 4 menunjukkan nilai p-value sebesar 0,417, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak. Berdasarkan hasil tersebut, *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang paling sesuai untuk digunakan dalam analisis penelitian ini.

### 3.2.3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier

| Uji                     | Chi-square | Df | P-value |
|-------------------------|------------|----|---------|
| Uji Lagrange Multiplier | 6.819      | 1  | 0.009   |

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier yang disajikan pada Tabel 5, diperoleh p-value sebesar 0,009, lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) memberikan hasil estimasi yang lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Dengan mempertimbangkan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, maka *Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan.

## 3.3. Uji Diagnostik Model

### 3.3.1. Uji Normalitas

Tabel 6. Uji Normalitas

| Uji          | Statistik W | P-value |
|--------------|-------------|---------|
| Shapiro-Wilk | 0.932       | <0.001  |

Hasil pengujian Shapiro-Wilk dalam Tabel 6 menunjukkan bahwa residual model tidak berdistribusi normal karena nilai p-value yang diperoleh berada di bawah 0,001. Walaupun demikian, kondisi tersebut tidak menjadi permasalahan utama dalam penelitian ini, mengingat asumsi normalitas bukan merupakan persyaratan mutlak pada analisis regresi data panel. Selain itu, penggunaan *robust standard errors* memungkinkan estimasi parameter tetap bersifat konsisten dan andal meskipun residual tidak memenuhi asumsi normalitas [18].

### 3.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

| Uji           | BP    | df | P-value |
|---------------|-------|----|---------|
| Breusch-Pagan | 3.491 | 4  | 0.479   |

Berdasarkan hasil Uji Breusch-Pagan pada Tabel 7, diperoleh p-value sebesar 0,479, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas dinyatakan telah terpenuhi.

### 3.3.3. Uji Autokorelasi

Tabel 8. Uji Autokorelasi

| Uji             | Chi-square | df | P-value |
|-----------------|------------|----|---------|
| Breusch-Godfrey | 6.007      | 1  | 0.014   |

Hasil Uji Breusch–Godfrey dalam Tabel 8 yang menunjukkan nilai p-value sebesar 0,014, yang mengindikasikan adanya autokorelasi pada model regresi. Oleh karena itu, penelitian ini menerapkan robust standard errors untuk memperbaiki estimasi simpangan baku sehingga hasil pengujian hipotesis tetap konsisten dan dapat dipercaya.

### 3.3.4. Uji Multikolinearitas

Tabel 9. Uji Multikolinearitas

| Variabel  | VIF   |
|-----------|-------|
| DER       | 1.065 |
| CR        | 1.070 |
| BIG4      | 1.147 |
| Firm Size | 1.143 |

Hasil pengujian multikolinearitas yang disajikan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mempunyai nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa hubungan linear antarvariabel bebas berada pada tingkat yang rendah, sehingga tidak ditemukan gejala multikolinearitas dalam model. Dengan demikian, seluruh variabel independen dapat digunakan secara bersamaan dalam analisis regresi tanpa menimbulkan masalah yang berarti.

## 3.4. Hasil Regresi Data Panel

Analisis mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, dan reputasi audit terhadap profitabilitas dilakukan menggunakan *Random Effect Model* (REM). Estimasi parameter dilakukan menggunakan *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan (*clustered by firm*) dengan *estimator Arellano* (HC1). Pendekatan ini dipilih karena mampu menghasilkan simpangan baku yang konsisten terhadap adanya heteroskedastisitas serta autokorelasi dalam masing-masing perusahaan selama periode pengamatan. Pendekatan ini dipilih untuk memperoleh estimasi parameter yang tetap konsisten apabila terdapat pelanggaran terhadap asumsi klasik. Ringkasan hasil estimasi model regresi disajikan pada Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Regresi Data Panel (*Robust Standard Error*)

| Variabel  | Koefisien | Std. Error | t-statistik | p-value |
|-----------|-----------|------------|-------------|---------|
| Konstanta | -0.970    | 2.547      | -0.381      | 0.704   |
| DER       | -0.516    | 0.176      | -2.941      | 0.004   |
| CR        | 0.686     | 0.241      | 2.843       | 0.005   |
| BIG4      | 2.558     | 0.703      | 3.637       | 0.000   |
| Firm Size | 0.312     | 0.148      | 2.116       | 0.035   |

Berdasarkan hasil estimasi model, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = -0.970 - 0.516DER + 0.686CR + 2.558BIG4 + 0.312SIZE + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* (REM), koefisien DER sebesar -0,516 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DER berkaitan dengan penurunan Return on Assets (ROA) sebesar 0,516 poin persentase, dengan asumsi variabel lain tetap. Hubungan negatif tersebut signifikan secara statistik ( $p = 0,004$ ), sehingga mengindikasikan adanya asosiasi antara tingkat *leverage* yang lebih tinggi dan tingkat profitabilitas yang lebih rendah pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

Koefisien CR sebesar 0,686 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan CR berkaitan dengan kenaikan ROA sebesar 0,686 poin persentase, setelah mengendalikan variabel lain dalam model. Hubungan tersebut signifikan secara statistik ( $p = 0,005$ ), sehingga perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dalam sampel penelitian.

Variabel BIG4 memiliki koefisien sebesar 2,558. Karena variabel ini merupakan variabel dummy, hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi dengan *Big Four* memiliki ROA rata-rata sekitar 2,558 poin persentase lebih tinggi

dibandingkan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*, setelah mengendalikan struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Hubungan ini signifikan secara statistik ( $p < 0,001$ ), namun tidak dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa penggunaan auditor *Big Four* secara langsung menyebabkan peningkatan profitabilitas, melainkan hanya menunjukkan adanya hubungan statistik antara kedua variabel.

Selanjutnya, koefisien *Firm Size* sebesar 0,312 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan logaritma natural total aset berkaitan dengan kenaikan ROA sebesar 0,312 poin persentase, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hubungan ini juga signifikan secara statistik ( $p = 0,035$ ), sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dalam sampel penelitian cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

### 3.5. Uji Hipotesis

#### 3.5.1. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 11. Uji Parsial

| Variabel         | Koefisien | t-statistik | p-value | Keterangan |
|------------------|-----------|-------------|---------|------------|
| DER              | -0.516    | -2.941      | 0.004   | Signifikan |
| CR               | 0.686     | 2.843       | 0.005   | Signifikan |
| BIG4             | 2.558     | 3.637       | 0.000   | Signifikan |
| <i>Firm Size</i> | 0.312     | 2.116       | 0.035   | Signifikan |

Hasil uji parsial (uji t) dalam Tabel 11 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, semakin besar kecenderungan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, likuiditas (CR), reputasi audit (BIG4), dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian, seluruh variabel independen yang dianalisis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA).

#### 3.5.2. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 12. Uji Heteroskedastisitas

| Uji          | Chi-square | df | P-value | Keterangan |
|--------------|------------|----|---------|------------|
| Uji Simultan | 45.506     | 4  | 0.000   | Signifikan |

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) yang disajikan pada Tabel 12, diperoleh nilai p-value sebesar 0,000, yang lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel DER, CR, reputasi audit (BIG4), dan *Firm Size* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA.

#### 3.5.3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 13. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

| Keterangan              | Nilai |
|-------------------------|-------|
| <i>R-squared</i>        | 0.140 |
| <i>Adjust R-squared</i> | 0.128 |

Nilai  $R^2$  sebesar 0,140 disajikan dalam Tabel 13 menunjukkan bahwa sekitar 14% variasi profitabilitas (ROA) perusahaan dalam sampel dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal (DER), likuiditas (CR), reputasi auditor (BIG4), dan *Firm Size* yang digunakan dalam model. Sementara itu, 86% variasi lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian maupun oleh variasi acak (random variation). Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan fenomena yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal yang belum seluruhnya tercakup dalam penelitian ini. Meskipun demikian, hasil uji simultan menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan secara statistik ( $p < 0,05$ ), sehingga variabel-

variabel yang digunakan tetap memiliki hubungan yang bermakna dengan profitabilitas perusahaan dalam sampel penelitian.

Rendahnya nilai koefisien determinasi juga mengindikasikan bahwa masih terdapat berbagai faktor lain yang berpotensi memengaruhi profitabilitas perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Faktor-faktor tersebut antara lain pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan, perputaran aset (*total asset turnover*) yang menggambarkan efisiensi pemanfaatan aset, umur perusahaan (*firm age*) yang berkaitan dengan pengalaman operasional, efisiensi operasional, struktur kepemilikan, risiko bisnis, serta berbagai kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan proses pemulihan ekonomi pascapandemi selama periode 2021–2024. Variabel-variabel tersebut belum dimasukkan dalam model sehingga berpotensi menjelaskan variasi profitabilitas yang belum dapat diterangkan dalam penelitian ini [2] [7].

Penelitian ini menggunakan data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) untuk mengidentifikasi hubungan antara struktur modal, likuiditas, reputasi audit, dan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian lebih tepat diinterpretasikan sebagai hubungan empiris (*associational relationship*) daripada hubungan sebab-akibat (*causal relationship*). Penelitian ini belum secara eksplisit mengatasi potensi *endogeneity*, seperti *reverse causality*, *omitted variable bias*, maupun simultanitas antarvariabel [3]. Sebagai contoh, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi kemungkinan memiliki sumber daya yang lebih besar untuk memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi dengan *Big Four*, sehingga hubungan antara reputasi auditor dan profitabilitas berpotensi bersifat dua arah.

Pemilihan *Random Effect Model* didasarkan pada hasil Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier yang menunjukkan bahwa *Random Effect Model* merupakan model yang paling sesuai untuk data penelitian ini. Secara teoritis, *Random Effect Model* mengasumsikan bahwa efek individual perusahaan yang tidak teramati tidak berkorelasi dengan variabel independen. Meskipun demikian, dalam penelitian ini tidak dapat sepenuhnya dikesampingkan kemungkinan bahwa karakteristik perusahaan seperti kualitas manajemen, tata kelola perusahaan, maupun strategi bisnis memiliki hubungan dengan keputusan struktur modal, likuiditas, maupun pemilihan auditor. Oleh karena itu, interpretasi hasil dilakukan secara hati-hati sebagai hubungan empiris, bukan hubungan kausal. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan *Correlated Random Effects* (*Mundlak approach*), *robust Hausman test*, atau pendekatan panel dinamis agar potensi korelasi antara efek individual dan variabel penjelas dapat diuji secara lebih komprehensif.

## 4. PEMBAHASAN

### 4.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang dalam struktur pendanaan cenderung menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kondisi tersebut terjadi karena penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga serta biaya pendanaan yang harus ditanggung perusahaan. Akibatnya, sebagian keuntungan yang dihasilkan digunakan untuk memenuhi kewajiban tersebut sehingga efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh laba menjadi berkurang.

Berdasarkan perspektif *agency theory*, utang dapat dimanfaatkan sebagai mekanisme pengendalian yang mendorong manajemen untuk mengelola perusahaan secara lebih disiplin karena adanya kewajiban memenuhi komitmen kepada kreditur. Meskipun demikian, apabila tingkat *leverage* berada pada level yang terlalu tinggi, manfaat pengawasan tersebut dapat berkurang akibat meningkatnya risiko keuangan dan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Selain itu, tingginya penggunaan utang juga berpotensi memunculkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur, sehingga kondisi tersebut dapat berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian [19] dan [20], yang melaporkan bahwa *leverage* menunjukkan hubungan negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur pendanaan cenderung

menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan indikator kinerja keuangan berbasis akuntansi.

#### 4.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, yang diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR), menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi tersebut memungkinkan aktivitas operasional berjalan lebih lancar sehingga perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan laba.

Likuiditas yang memadai menjadi faktor penting dalam mendukung kelangsungan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola aset lancarnya secara efektif akan lebih siap memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu aktivitas bisnis. Kemampuan tersebut membantu perusahaan menjaga stabilitas operasional sekaligus meningkatkan efisiensi dalam penggunaan sumber daya, sehingga berdampak positif terhadap kemampuan menghasilkan keuntungan.

Temuan penelitian ini memperlihatkan bahwa pengelolaan modal kerja yang baik merupakan salah satu faktor yang berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas. Perusahaan dengan kondisi likuiditas yang kuat umumnya memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar dalam menjalankan operasional maupun memanfaatkan peluang investasi, sehingga mampu menciptakan kinerja keuangan yang lebih optima [19].

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan [20] dan [21], yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas. Namun demikian, terdapat pula penelitian lain yang memperoleh hasil berbeda, yaitu tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara likuiditas dan profitabilitas dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kondisi industri, serta situasi ekonomi yang melatarbelakangi penelitian.

#### 4.3. Pengaruh Reputasi Audit terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi audit, yang diproksikan melalui penggunaan Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi dengan *Big Four*, menunjukkan hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan profitabilitas. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi tinggi cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*.

Reputasi auditor yang tinggi dapat meningkatkan kualitas proses audit sehingga laporan keuangan yang dihasilkan menjadi lebih andal, transparan, dan dipercaya oleh berbagai pihak. Meningkatnya kredibilitas laporan keuangan akan memperkuat kepercayaan investor, kreditur, maupun pemangku kepentingan lainnya terhadap perusahaan. Kepercayaan tersebut dapat menciptakan lingkungan bisnis yang lebih kondusif serta memberikan dukungan terhadap peningkatan kinerja perusahaan secara berkelanjutan [12].

Berdasarkan *Agency Theory*, auditor eksternal yang memiliki reputasi baik berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Melalui proses audit yang berkualitas, keandalan informasi keuangan dapat lebih terjamin sehingga asimetri informasi dapat diminimalkan. Kondisi ini mendorong terciptanya keputusan ekonomi yang lebih tepat dan pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan [22].

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan yang dilaporkan dalam penelitian [23] dan [13], yang menyatakan bahwa kualitas auditor, khususnya auditor yang berafiliasi dengan *Big Four*, mampu meningkatkan kepercayaan terhadap laporan keuangan sekaligus memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, pemilihan auditor yang memiliki reputasi tinggi dapat menjadi salah satu strategi perusahaan dalam memperkuat tata kelola serta meningkatkan profitabilitas.

#### 4.4. Peran Firm Size

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Firm Size yang digunakan sebagai variabel kontrol memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala aset yang lebih besar cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Kondisi tersebut disebabkan oleh kemampuan perusahaan besar dalam memanfaatkan berbagai keunggulan, seperti akses pendanaan yang lebih luas, efisiensi operasional yang lebih baik, serta dukungan sumber daya yang lebih memadai sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan.

Selain itu, perusahaan berskala besar umumnya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola dan memanfaatkan aset secara optimal untuk menciptakan keuntungan. Menurut *Agency Theory*, besarnya ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus memperkuat kinerja keuangannya [24] [25].

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal, likuiditas, reputasi audit, dan Firm Size memiliki peran penting dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, estimasi hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan reputasi audit terhadap profitabilitas menjadi lebih akurat dengan memasukkan Firm Size sebagai variabel kontrol dalam model penelitian.

Penelitian ini menemukan hubungan yang signifikan antara struktur modal, likuiditas, reputasi audit, dan profitabilitas perusahaan. Namun demikian, hasil tersebut tidak dapat secara langsung diinterpretasikan sebagai hubungan sebab-akibat karena model *Random Effect* hanya mengestimasi hubungan statistik antarvariabel. Salah satu potensi yang perlu diperhatikan adalah adanya *reverse causality*. Sebagai contoh, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki sumber daya yang lebih besar untuk menunjuk auditor yang berafiliasi dengan *Big Four* sehingga hubungan positif antara reputasi auditor dan profitabilitas tidak sepenuhnya menunjukkan bahwa penggunaan auditor *Big Four* menyebabkan peningkatan profitabilitas. Sebaliknya, profitabilitas yang tinggi juga dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih auditor yang memiliki reputasi lebih baik.

Penelitian ini menggunakan spesifikasi regresi linear sehingga belum menguji kemungkinan hubungan nonlinier antara struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel kuadrat, seperti  $DER^2$  dan  $CR^2$ , atau menggunakan pendekatan nonlinier lainnya untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan antarvariabel.

Selain itu, kemungkinan *endogeneity* juga dapat muncul akibat adanya faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model, seperti kualitas tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, efisiensi operasional, maupun karakteristik manajemen yang secara bersamaan memengaruhi keputusan pendanaan dan tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini perlu dipahami sebagai bukti hubungan empiris, bukan sebagai bukti kausalitas.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan pendekatan yang mampu mengurangi permasalahan *endogeneity*, misalnya dengan menggunakan *lagged independent variables*, *dynamic panel Generalized Method of Moments (System GMM atau Difference GMM)*, *instrumental variable (IV)*, maupun berbagai *robustness checks*, sehingga hubungan kausal antarvariabel dapat diidentifikasi dengan lebih baik.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis hubungan antara struktur modal, likuiditas, reputasi auditor, dan profitabilitas pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024 dengan menggunakan *Random Effect Model (REM)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage yang lebih tinggi memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas, sedangkan likuiditas, penggunaan auditor yang berafiliasi dengan *Big Four* sebagai proksi reputasi auditor, dan ukuran perusahaan menunjukkan hubungan positif dengan profitabilitas setelah variabel lain dikendalikan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa karakteristik keuangan dan tata kelola perusahaan berkaitan dengan variasi tingkat profitabilitas pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

Meskipun demikian, hasil penelitian perlu diinterpretasikan secara hati-hati karena model yang digunakan mengidentifikasi hubungan statistik dan belum dapat digunakan untuk menyimpulkan hubungan sebab-akibat. Selain itu, nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa masih terdapat berbagai faktor lain yang memengaruhi profitabilitas, seperti pertumbuhan penjualan, efisiensi operasional, struktur kepemilikan, risiko bisnis, maupun kondisi makroekonomi yang belum dimasukkan ke dalam model penelitian. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan pendekatan yang mampu mengatasi potensi *endogeneity*, mempertimbangkan bentuk hubungan nonlinier, serta memasukkan variabel-variabel tambahan dan efek waktu agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan profitabilitas perusahaan.

## REFERENSI

- [1] K. M. Eisenhardt, "Agency Theory: An Assessment and Review," *Acad. Manag. Rev.*, vol. 14, no. 1, pp. 57–74, 1989, doi: <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>.
- [2] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning, 2019.
- [3] D. N. Gujarati and D. C. Porter, *Basic Econometrics (5th ed.)*. McGraw-Hill Irwin, 2009.
- [4] D. J. Skinner and S. Srinivasan, "Audit Quality and Auditor Reputation: Evidence from Japan," *Account. Rev.*, vol. 87, no. 5, pp. 1737–1765, 2012, doi: <https://doi.org/10.2308/accr-50198>.
- [5] Bursa Efek Indonesia, "Saham [halaman klasifikasi sektor IDX-IC]." [Online]. Available: <https://www.idx.co.id/id/produk/saham>
- [6] Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan (Revisi)," Rajawali Pers.
- [7] U. Sekaran and R. Bougie, *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach (7th ed.)*. John Wiley & Sons, 2016.
- [8] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *J. financ. econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976, doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- [9] B. Budiman and F. Margaretha, "Decoding Financial Performance: The Role of Leverage and Market Risk in Indonesia's LQ45," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 26, no. 2, pp. 118–130, 2024, doi: [10.9744/jak.26.2.118-130](https://doi.org/10.9744/jak.26.2.118-130).
- [10] B. T. T. Dao and T. D. N. Ta, "A meta-analysis: Capital structure and firm performance," *J. Econ. Dev.*, vol. 22, no. 1, pp. 111–129, 2020, doi: <https://doi.org/10.1108/JED-12-2019-0072>.
- [11] Q. M. Nguyen and C. V. Nguyen, "Corporate governance , audit quality and firm performance – an empirical evidence," *Cogent Econ. Financ.*, vol. 12, no. 1, 2024, doi: <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2334128>.
- [12] R. M. Bushman and A. J. Smith, "Financial accounting information and corporate governance," *J. Account. Econ.*, vol. 32, no. 1–3, pp. 237–333, 2001, doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1).
- [13] L. Che, O. Hope, and J. C. Langli, "How Big-4 firms improve audit quality," *Manage. Sci.*, vol. 66, no. 10, pp. 4552–4572, 2020, doi: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3370>.
- [14] S. B. Green, "How many subjects does it take to do a regression analysis?," *Multivariate Behav. Res.*, vol. 26, no. 3, pp. 499–510, 1991, doi: [https://doi.org/10.1207/s15327906mbr2603\\_7](https://doi.org/10.1207/s15327906mbr2603_7).
- [15] M. Tanjung, "Examining the Impact of Liquidity and Solvency Ratios on Firm's Profitability: Insights from the Indonesian Tech Companies," *J. Apl. Bisnis Dan Manaj.*, vol. 11, no. 1, pp. 190–202, 2025, doi: <https://doi.org/10.17358/jabm.11.1.190>.
- [16] I. Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.
- [17] C. C. A. C. Ansa, K. A. Suyapto, T. Pranoto, and V. P. Gunawan, "THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL STRUCTURE ON FIRM PERFORMANCE (An Empirical Study of The

- Financial Crisis 2008 and 2009 in Indonesia),” *J. Akunt. dan Keuang. Indones.*, vol. 16, no. 2, pp. 206–223, 2019, doi: 10.21002/jaki.2019.11.
- [18] G. Millo, “Journal of Statistical Software Robust Standard Error Estimators for Panel,” 2017, doi: <https://doi.org/10.18637/jss.v000.i00>.
- [19] L. E. DeAngelo, “Auditor size and audit quality,” *J. Account. Econ.*, vol. 3, no. 3, pp. 183–199, 1981, doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1).
- [20] T. M. H. As’ari and R. Yaya, “Capital investment, asset growth, liquidity, and state ownership on the financial performance of state-owned enterprises,” *J. Reviu Akunt. Dan Keuang.*, vol. 10, no. 2, pp. 192–207, 2020, doi: <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11793>.
- [21] M. D. Ayoush, A. A. Toumeh, and K. I. Shabaneh, “Liquidity, leverage, and solvency: what affects profitability of industrial enterprises the most?,” *Invest. Manag. Financ. Innov.*, vol. 18, no. 3, pp. 249–259, 2021, doi: 10.21511/imfi.18(3).2021.22.
- [22] Restuningsih, “ESG , audit quality , and political connections on firm value : The mediating role of leverage and profitability,” *J. Akunt. Dan Audit. Indones.*, vol. 29, no. 2, 2025, doi: <https://doi.org/10.20885/jaai.vol29.i ss2.art13>.
- [23] M. C. Jensen, “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers,” *Am. Econ. Rev.*, vol. 76, no. 2, pp. 323–329, 1986, doi: <https://www.jstor.org/stable/1818789>.
- [24] E. Mardiaty, K. Rosalina, P. T. Avanti, and L. F. LH, “Determinants of audit quality: Evidence from Indonesia,” *J. Akad. Akunt.*, vol. 5, no. 4, pp. 448–461, 2022, doi: <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.17919>.
- [25] D. Martani, N. A. Rahmah, F. Fitriany, and V. Anggraita, “Impact of audit tenure and audit rotation on the audit quality: Big 4 vs non-Big 4,” *Cogent Econ. Financ.*, vol. 9, no. 1, 2021, doi: <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1901395>.