

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2019

Muhammad Zulfikar Fahri Pratama¹, Muhammad Roni Indarto, Drs., M. Si²

Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta-Indonesia

*Corresponding author: ronisumitro@gmail.com

Abstrak

Prospek pertumbuhan sektor industri barang konsumsi cenderung naik dari tahun ke tahun membuatnya menarik perhatian para investor untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan sektor industri barang konsumsi. Hal ini dapat terjadi karena konsumsi kebutuhan sehari-hari masyarakat yang juga naik tiap tahunnya. Namun, dalam berinvestasi investor juga harus memerhatikan kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Secara umum kondisi keuangan suatu perusahaan yang sehat dapat dilihat dari struktur modalanya.

Struktur modal perusahaan pada beberapa penelitian yang dilakukan dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas, pengaruh ketiga variabel terhadap struktur modal bermacam-macam ada pengaruh negatif signifikan maupun negatif tidak signifikan, bahkan ada pengaruh positif signifikan. Pada penelitian ini terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Profitabilitas terhadap Struktur Modal, terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal, dan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Kata kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Struktur Modal

Abstract

The prospect of growth in the consumer goods industry sector tends to increase from year to year; attracting the attention of investors to invest their money in companies in the consumer goods industry sector. This can happen because the consumption of people's daily needs also increases every year. However, in investing, investors must also pay attention to the financial health condition of a company. In general, the financial condition of a healthy company can be seen from its capital structure.

The company's capital structure in several studies conducted is influenced by profitability, sales growth and liquidity, the effect of the three variables on the capital structure varies, there is a significant negative or insignificant negative effect, there is even a significant positive effect. In this study, there is a negative and significant influence between Profitability and Capital Structure, there is a negative and insignificant effect between Sales Growth and Capital Structure, and there is a negative and significant effect between Liquidity and Capital Structure in Consumer Goods Industrial Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017 -2019.

Key word: Profitability, Sales Growth, Liquidity, Capital Structure

PENDAHULUAN

Sektor industri barang konsumsi berperan besar dalam pemenuhan kebutuhan pokok masyarakat seperti makanan dan minuman, Produk *toileteries*, produksi tembakau atau rokok, obat-obatan (farmasi), produk kecantikan (kosmetik), peralatan rumah tangga, dan lain sebagainya. Sektor industri barang konsumsi menjadi salah satu penopang industri manufaktur dan membarikan kontribusi yang signifikan pada Produk Domestik Bruto dan penerimaan devisa negara (Naibaho, 2015). Perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi juga dikenal memiliki kinerja keuangan yang cukup stabil ditengah perekonomian nasional yang tidak pasti. Sektor ini terbagi ke dalam beberapa sub sektor yaitu: sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, sub sektor farmasi, sub sektor peralatan rumah tangga, sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, dan terakhir sub sektor lainnya. Diantara perusahaan sektor industri barang konsumsi terdapat perusahaan besar yang produknya sering masyarakat pakai atau konsumsi sehari-hari seperti contohnya Unilever dan Indofood.

Prospek pertumbuhan sektor industri barang konsumsi cenderung naik dari tahun ke tahun membuatnya menarik perhatian para investor untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan sektor industri barang konsumsi. Hal ini dapat terjadi karena konsumsi kebutuhan sehari-hari masyarakat yang juga naik tiap tahunnya. Namun, dalam berinvestasi investor juga harus memerhatikan kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Secara umum kondisi keuangan suatu perusahaan yang sehat dapat dilihat dari struktur modalnya. Struktur modal perusahaan terdiri atas campuran utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan (Brigham dan Houston, 2018). Modal sangat penting bagi perusahaan untuk membiayai operasi dan mengembangkan skala perusahaan. Modal perusahaan dapat bersumber dari utang pada pihak eksternal atau ekuitas internal perusahaan. Manajer harus menentukan apakah lebih baik perusahaan menggunakan utang atau modal sendiri/laba ditahan. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memiliki keuntungan bagi perusahaan, beban bunga yang timbul akibat utang dapat menjadi pengurang pajak perusahaan. Sehingga, dengan demikian penggunaan utang memiliki biaya relatif yang lebih kecil daripada penggunaan ekuitas sebagai pendanaan. Namun demikian penggunaan utang tentu dapat menimbulkan risiko dan memiliki kekurangan, yaitu penggunaan utang dalam jumlah banyak dapat meningkatkan risiko perusahaan, apabila hasil dari kegiatan operasi perusahaan tidak maksimal atau tidak sesuai dengan yang diharapkan hingga perusahaan tidak bisa membayar beban bunga maka perusahaan tersebut dapat dikatakan bangkrut. Maka dari itu manajer keuangan suatu perusahaan harus mempertimbangkan pemilihan sumber pendanaan. Struktur modal yang optimal ditentukan dengan mempertimbangkan risiko bisnis yang ada. Perusahaan dengan sektor industri yang berbeda pasti mempunyai risiko bisnis yang berbeda dengan demikian struktur modalnya juga akan berbeda, namun demikian ada kemungkinan perusahaan pada industri yang sama namun dengan struktur modal yang berbeda.

Teori *Trade off* menyatakan bahwa utang dapat dimanfaatkan sebagai perlindungan pajak. Hal ini karena bunga yang dibayarkan sebagai akibat dari utang dapat menjadi beban pengurangan pajak. Oleh sebab itu utang dianggap lebih murah daripada perusahaan harus membiayai operasionalnya dengan modal sendiri atau saham.

Teori *Pecking Order* menjelaskan mengenai urutan cara perusahaan dalam mendapatkan modal. Menurut Brigham dan Houston (2018) urutan cara perusahaan dalam mendapatkan modal adalah pertama dengan kredit spontanitas, kemudian saldo laba (laba ditahan), lalu utang lain, dan terakhir adalah dengan menerbitkan saham biasa. Hal ini masuk akal, karena apabila perusahaan membutuhkan modal maka akan lebih mudah untuk mendanai operasinya dengan kredit langsung dan menggunakan laba ditahan. Sebab, apabila perusahaan harus menerbitkan utang atau saham baru maka akan timbul biaya emisi.

Menurut Teori MM dalam Brigham dan Houston (2018) teori ini menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan. Dengan sekumpulan asumsi ketat bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak akan memengaruhi nilai perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal, yaitu: profitabilitas, tingkat pertumbuhan, struktur aset, *leverage* operasi, stabilitas penjualan, pajak, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kendali perilaku manajemen, fleksibilitas keuangan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan (Brigham dan Houston, 2018). Pada penelitian ini digunakan Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas untuk mengetahui pengaruhnya kepada Struktur modal.

Hanafi (2011) rasio profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan berdasarkan aset, modal saham atau faktor lainnya. Menurut pendapat Brigham dan Houston (2018) semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana yang dihasilkan secara internal oleh perusahaan. Penggunaan dana internal perusahaan untuk membiayai operasinya akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan tersebut. Penelitian sebelumnya oleh Maryanti (2016) terdapat hasil dimana profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, hasil sama juga ditunjukkan pada penelitian Sari dan Oetomo (2016) serta dalam penelitian Naibaho (2015). Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Eviani (2015), penelitian Bhawa (2015), dan penelitian Primantara (2016) dimana profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan perubahan kenaikan maupun penurunan penjualan perusahaan dilihat pada laporan laba-ruginya dari periode tahun ke tahun (Maryanti, 2016). Pertumbuhan penjualan yang secara stabil terus mengalami kenaikan akan membuat perusahaan menggunakan utang untuk meningkatkan kapasitas produksinya untuk mengimbangi terus meningkatnya penjualan. Penggunaan untuk peningkatan kapasitas produksi tersebut akan memengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian Maryanti (2016) dan penelitian Guna (2018) didapat hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Eviani (2015) dan Naibaho (2015) dimana pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau kurang (Hanafi, 2011). Semakin likuid suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut memiliki pendanaan internal yang cukup untuk membayar utang jangka pendeknya sehingga perusahaan tersebut mudah mendapatkan utang dari kreditur. Hasil penelitian Eviani (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Eviani sejalan dengan penelitian Sari dan Oetomo (2016) yang mendapatkan hasil sama dalam penelitiannya. Kemudian dalam penelitian Bhawa dan Dewi (2015) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Lalu hasil berbeda juga diperoleh dari penelitian Effendi dan Nugraha (2018) dimana likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Terdapatnya perbedaan pada hasil penelitian terdahulu untuk dilakukan penelitian yang sama untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini objek penelitian adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas serta pengaruhnya terhadap struktur modal. Sedangkan subjek dari penelitian ini adalah perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

Rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut; Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019? Apakah Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019? Apakah Likuiditas memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?

TINJAUAN LITERATUR

1. Struktur Modal

Struktur Modal (*Capital Structure*) merupakan persentase dari berbagai jenis modal yang berasal dari investor, dengan persentase totalnya adalah 100% (Brigham dan Houston, 2018). Sedangkan menurut Binangkit dan Raharjo (2014) Struktur modal adalah pencerminan keseimbangan dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal sendiri terdiri atas berbagai jenis modal baik itu utang, saham preferen dan ekuitas lain. Berikut adalah beberapa teori yang berhubungan dengan struktur modal:

Teori Trade-Off

Teori ini menyatakan bahwa utang dapat dimanfaatkan sebagai perlindungan pajak. Hal ini karena bunga yang dibayarkan sebagai akibat dari utang dapat menjadi beban pengurangan pajak. Oleh sebab itu utang dianggap lebih murah daripada perusahaan harus membiayai operasionalnya dengan modal sendiri atau saham.

Teori Pecking Order

Teori ini menjelaskan mengenai urutan cara perusahaan dalam mendapatkan modal. Menurut Brigham dan Houston (2018) urutan cara perusahaan dalam mendapatkan modal adalah pertama dengan kredit spontanitas, kemudian saldo laba (laba ditahan), lalu utang lain, dan terakhir adalah dengan menerbitkan saham biasa. Hal ini masuk akal, karena apabila perusahaan membutuhkan modal maka akan lebih mudah untuk mendanai operasinya dengan kredit langsung dan menggunakan laba ditahan. Sebab, apabila perusahaan harus menerbitkan utang atau saham baru maka akan timbul biaya emisi.

Teori MM (Modigliani & Miller)

Dalam Brigham dan Houston (2018) teori ini menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan. Dengan sekumpulan asumsi ketat bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Sebagian asumsi dalam teori MM adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada biaya pialang.
- b. Tidak ada pajak.
- c. Tidak ada kebangkrutan
- d. Investor dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama dengan perusahaan.
- e. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen.

Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2018) beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal, yaitu: profitabilitas, tingkat pertumbuhan, struktur aset, leverage operasi, stabilitas penjualan, pajak, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kendali perilaku manajemen, fleksibilitas keuangan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan.

Berdasarkan penelitian Murhadi (2011) menerangkan beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan antara lain, yaitu: ukuran perusahaan, profitabilitas, aset nyata dan tingkat pertumbuhan. Penelitian Pramukti (2019) menghasikan kesimpulan bahwa profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang memengaruhi struktur modal.

2. Profitabilitas

Menurut pendapat Brigham dan Houston (2018) profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen aset, dan utang atas hasil operasi. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi relatif tinggi akan lebih sedikit menggunakan utang untuk membiayai operasi. Pengembalian atas investasi yang tinggi tersebut menjadikan perusahaan memiliki dana internal perusahaan yang cukup untuk membiayai operasinya.

Rasio profitabilitas menurut Hanafi (2011) mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan berdasarkan aset, modal saham atau faktor lainnya. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan gambaran prestasi perusahaan tersebut secara menyeluruh. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan bisnis perusahaan (Maryanti, 2016). Sedangkan oleh Sari dan Oetomo (2016) profitabilitas didefinisikan sebagai hasil dari keputusan dan kebijakan yang diambil manajemen.

3. Pertumbuhan Penjualan

Menurut (Maryanti, 2016) Pertumbuhan Penjualan merupakan perubahan penjualan perusahaan, baik itu perubahan kenaikan maupun penurunan pada laporan laba-rugi suatu perusahaan. Dilihat dari pertumbuhan penjualannya, sebuah perusahaan yang baik adalah perusahaan dengan laporan laba-rugi yang naik dari tahun ke tahun. Seiring penjualan yang terus meningkat maka berakibat pada keuntungan perusahaan yang juga meningkat sehingga kemampuan pendanaan internal perusahaan pun ikut meningkat. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2018) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih aman untuk memiliki *leverage* keuangan atau utang dalam jumlah lebih besar dan dengan beban yang tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang relatif tidak stabil.

4. Likuiditas

Rasio Likuiditas dalam (Brigham dan Houston, 2018) didefinisikan sebagai rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar perusahaan dengan liabilitas lancarnya. Dalam Hanafi (2011) rasio likuiditas mengukur kemampuan sebuah organisasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun.

Rumusan Hipotesis

1. Hubungan antara Profitabilitas dengan Struktur Modal

Menurut Hanafi (2011) profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan berdasarkan aset, modal saham atau faktor lainnya. Pendapat Brigham dan Houston (2018) semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin memungkinkan perusahaan tersebut untuk menggunakan dana yang dihasikan secara internal oleh perusahaan. Penggunaan dana internal perusahaan untuk membiayai operasinya akan berpengaruh struktur modal perusahaan.

Penelitian sebelumnya oleh Maryanti (2016), penelitian Sari dan Oetomo (2016) dan penelitian Naibaho (2015) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Eviani (2015), penelitian Bhawa (2015), dan penelitian Primantara (2016) dimana profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka dapat ditentukan hipotesis 1 sebagai berikut.

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.

2. Hubungan antara Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai perubahan kenaikan maupun penurunan penjualan perusahaan dilihat dari laporan laba-ruginya dari tahun ke tahun (Maryanti, 2016). Pertumbuhan penjualan yang secara stabil terus mengalami kenaikan akan membuat perusahaan menggunakan utang untuk meningkatkan kapasitas produksinya untuk mengimbangi terus meningkatnya penjualan. Penggunaan utang untuk peningkatan kapasitas produksi tersebut akan memengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian Maryanti (2016) dan penelitian Guna (2018) didapat hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Eviani (2015) dan penelitian Naibaho (2015) dimana pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka dapat ditentukan hipotesis 2 sebagai berikut.

H_2 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

3. Hubungan antara Likuiditas dengan Struktur Modal

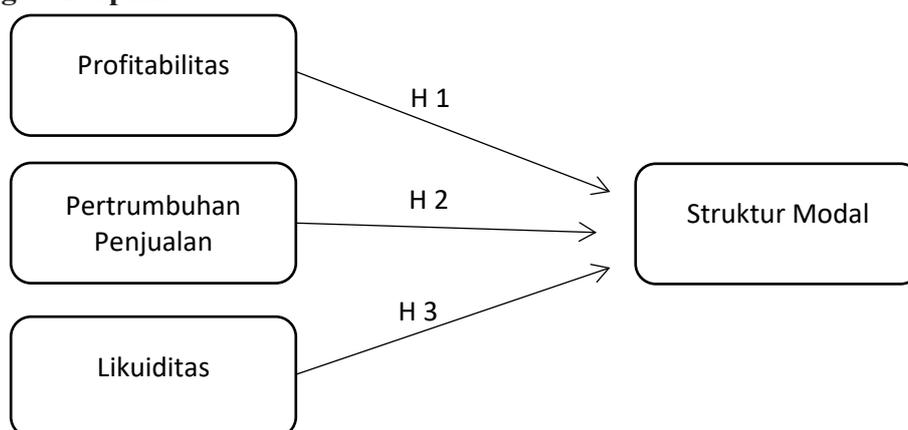
Likuiditas merupakan kemampuan sebuah organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau kurang (Hanafi, 2011). Semakin likuid suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut memiliki pendanaan internal yang cukup untuk membayar utang jangka pendeknya sehingga perusahaan tersebut mudah mendapatkan utang dari kreditur.

Hasil penelitian Eviani (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Eviani sejalan dengan penelitian Sari dan Oetomo (2016) yang mendapatkan hasil sama dalam penelitiannya. Kemudian dalam penelitian Bhawa dan Dewi (2015) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Lalu hasil berbeda juga diperoleh dari penelitian Effendi dan Nugraha (2018) dimana likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu maka dapat ditentukan hipotesis 3 sebagai berikut.

H_3 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.

4. Kerangka Berpikir



METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Pada penelitian ini digunakan data yang berbentuk angka yang didapatkan dari laporan publikasi perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif.

2. Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini jenis penelitian bersifat korelasi dan data yang digunakan adalah data sekunder. Data terdiri atas perpaduan antara data runtut waktu dan data seksi silang yang disebut juga sebagai data panel.

Data pada penelitian ini menggunakan laporan publikasi keuangan perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi sebagai sumber data, diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Populasi pada penelitian ini terdapat sebanyak 63 perusahaan. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI sejak tahun 2017 hingga tahun 2019
2. Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 dengan predikat pencatatan sebagai papan utama.
3. Perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 yang mempublikasikan laporan keuangannya secara rutin pada periode tersebut.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah disebutkan, dari populasi total 63 perusahaan, didapatkan sampel sejumlah 30 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Menurut teori Gay dan Diehl untuk penelitian yang bersifat korelasi minimal sampelnya adalah sebanyak 30 unit sampel. Dengan demikian jumlah sampel yang diperoleh telah memenuhi kriteria minimal jumlah sampel menurut Gay dan Diehl.

4. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan metode dataset statistik untuk mengumpulkan data. Dalam metode ini menggunakan data yang sudah disediakan oleh pihak ketiga, dalam hal ini data diperoleh dari sumber situs resmi BEI www.idx.co.id. Metode ini dipilih karena caranya yang cukup mudah dan untuk menghemat waktu dan biaya karena hanya perlu mengakses situs resmi BEI dan mengumpulkan data keuangan perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi.

5. Defnisi Operasional

1. Struktur Modal

Struktur modal diproksikan dengan menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). Menurut Maryanti (2016) DAR merupakan rasio yang mengukur jumlah total utang terhadap dengan total aset dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset Ratio* (ROA). Dalam (Brigham dan Houston, 2018) ROA merupakan rasio yang mengukur laba bersih terhadap total aset, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan diproksikan dengan rumus *Sales Growth* (SG). Pertumbuhan dapat diukur dengan cara menghitung penjualan pada tahun ke t dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Maryanti, 2016).

$$\text{SG} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan:

S_t : Penjualan pada tahun ke t.

S_{t-1} : Penjualan pada tahun sebelumnya.

4. Likuiditas

Likuiditas diproksikan dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). CR menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset lancarnya (Brigham dan Houston, 2018). Berikut adalah rumus CR:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan memaparkan serangkaian hasil dari analisis data Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*), Likuiditas (CR) dan Struktur Modal (DAR), dimana data tersebut merupakan data rasio keuangan perusahaan Sektor Indusri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas yang dimana dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah Struktur Modal. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan

Sektor Industri barang Konsumsi yang dipublikasikan di BEI pada tahun 2017-2019. Metode pengumpulan sampel menggunakan *Purposive Sampling* dengan mengacu pada kriteria pengambilan sampel telah dijelaskan pada bab sebelumnya dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Data kemudian dianalisis menggunakan analisis statistik dengan bantuan program aplikasi pengolahan data statistik Eviews 10.

1. Penentuan Model Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Menurut Widarjono (2018), uji Chow berfungsi menentukan model regresi data panel yang lebih sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Pada uji chow menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H0: *Common Effect Model* (CEM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	30.353661	(29,57)	0.0000
Cross-section Chi-square	259.980361	29	0.0000

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Seperti ditunjukkan pada tabel 1 hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F 0,0000 lebih kecil dari nilai alpha 0,05, dengan demikian H0 ditolak dan H1 diterima, dapat disimpulkan bahwa model yang sesuai menurut Uji Chow adalah *Fixed Effect Model*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji penentuan model regresi yang paling cocok antara *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) (Widarjono, 2018). Pada uji Hausman menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H0: *Random Effect Model* (REM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 2. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.657102	3	0.1295

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang ditunjukkan pada tabel 2 diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,1295 lebih besar dari nilai alpha 0,05, maka H0 diterima dan H1 ditolak. Disimpulkan bahwa model yang sesuai menurut Uji Hausman adalah *Random Effect Model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* berfungsi dalam penentuan model regresi yang lebih sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM) (Widarjono, 2018). Pada Uji *Lagrange Multiplier* menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H0: *Common Effect Model* (CEM)

H1: *Random Effect Model* (REM)

Tabel 3. Uji Lagrange multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
 Date: 01/24/21 Time: 21:01
 Sample: 2017 2019
 Total panel observations: 90
 Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	70.91176 (0.0000)	1.042937 (0.3071)	71.95469 (0.0000)
Honda	8.420912 (0.0000)	-1.021243 (0.8464)	5.232356 (0.0000)
Kina-Wu	8.420912	-1.021243	1.151164

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Dari tabel 3 diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan* 0,0000, lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Maka, H0 ditolak dan H1 diterima. Sehingga kesimpulannya menurut Uji *Lagrange Multiplier* model yang sesuai adalah *Random Effect Model*.

Dari hasil Uji Chow model yang sesuai adalah FEM, sedangkan pada Uji Hausman mengatakan bahwa model yang sesuai adalah REM, demikian juga dalam Uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan model yang sesuai adalah REM. Dengan demikian model regresi data panel yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. Regresi Data Panel (*Random Effect Model*)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/24/21 Time: 23:56
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 30
 Total panel (balanced) observations: 90
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.519632	0.035373	14.69003	0.0000
X1	-0.043113	0.006402	-6.734002	0.0000
X2	-0.002621	0.010408	-0.251780	0.8018
X3	-0.157524	0.155217	-1.014862	0.3130

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.139470	0.9212
Idiosyncratic random	0.040782	0.0788

Weighted Statistics

R-squared	0.349366	Mean dependent var	0.062958
Adjusted R-squared	0.326669	S.D. dependent var	0.050462
S.E. of regression	0.041408	Sum squared resid	0.147454
F-statistic	15.39289	Durbin-Watson stat	2.194531
Prob(F-statistic)	0.000000		

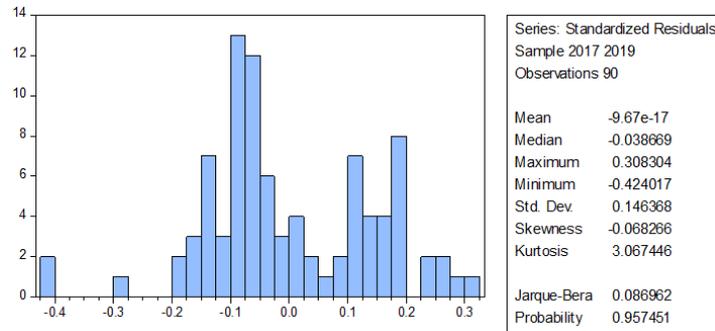
Unweighted Statistics

R-squared	0.396752	Mean dependent var	0.378200
Sum squared resid	1.906706	Durbin-Watson stat	0.169713

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

2. Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal. Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai *Jarque-Bera* (J-B) dan probabilitas (Winarno, 2017). Apabila nilai J-B lebih kecil dari 2 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$) maka data dapat dikatakan berdistribusi normal.



Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Gambar 1. Distribusi Normal

Berdasarkan Uji Normalitas yang dapat dilihat pada gambar 1 diperoleh nilai *Jarque-Bera* 0,086962, lebih kecil dari 2, dan nilai probabilitas 0,957451 lebih besar dari nilai alpha 0,05. Maka, dapat diambil kesimpulan bahwa data berdistribusi normal.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan alat uji untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen. Multikolinearitas antar variabel independen merupakan kondisi dimana terdapat hubungan diantara suatu variabel independen dengan variabel independen lainnya. Dalam suatu model regresi dikatakan tidak terdapat multikolinearitas apabila koefisien hubungan antar variabel independen tidak sama dengan positif atau negatif 1 ($\neq \pm 1$). Apabila koefisien hubungan antar variabel independen sama dengan positif atau negatif 1 ($= \pm 1$) maka terjadi kondisi multikolinearitas. (Winarno, 2017).

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1	0.161308	0.041232
X2	0.161308	1	0.089734
X3	0.041232	0.089734	1

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Hasil Uji Multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 5 yang menunjukkan besaran koefisien korelasi antar variabel independen tidak sama dengan positif atau negatif 1. Sehingga, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

b. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan penyimpangan pada asumsi klasik dimana ada ketidaksamaan *variance* dari residual pada semua pengamatan regresi linear. Uji heterokedastisitas adalah alat uji untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan *variance* dari residual untuk semua pengamatan regresi linear. Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*. Apabila nilai probabilitas seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$) maka dapat dikatakan tidak ada kondisi heterokedastisitas.

Tabel 6. Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.155509	0.021237	7.322723	0.0000
X1	-0.007412	0.004364	-1.698241	0.0931
X2	0.013955	0.007714	1.809029	0.0739
X3	-0.130458	0.098021	-1.330920	0.1867

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Dapat dilihat pada tabel 6. bahwa nilai probabilitas masing-masing variabel independen lebih besar dari nilai alpha 0,05. Maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi kondisi heterokedastisitas pada data.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan kondisi dimana terjadi hubungan antara residual suatu observasi dengan residual observasi yang lain, dan uji autokorelasi bertujuan ada atau tidaknya hubungan tersebut. Uji *Durbin-Watson* (DW) berfungsi untuk mencari tahu ada atau tidaknya hubungan autokorelasi. Apabila $Du < d < 4 - Du$ dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan autokorelasi. Nilai *Du* dapat dilihat pada tabel DW ($\alpha = 5\%$) disesuaikan dengan banyaknya jumlah variabel independen dan observasi.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

R-squared	0.349366	Mean dependent var	0.062958
Adjusted R-squared	0.326669	S.D. dependent var	0,050462
S.E. of regression	0.041408	Sum squared resid	0.147454
F-statistic	15.39289	Durbin-Watson stat	2.194531
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Dapat dilihat pada tabel 7 nilai *Durbin-Watson statistic* 2,194531. Pada penelitian ini jumlah variabel independen yang digunakan adalah 3 ($k=3$), dan jumlah data observasi 90 ($n=90$), maka diperoleh nilai $Dl=1,5889$ dan nilai $Du=1,7264$, serta nilai $4-Dl=2,4111$ dan nilai $4-Du=2,2736$. Maka, dapat disimpulkan bahwa $d = 2,194531$ berada diantara $Du=1,7264$ dan $4-Du=2,2736$ ($Du < d < 4 - Du$), yang artinya tidak terdapat kondisi autokorelasi.

4. Uji F (Goodness of Fit)

Uji F bertujuan untuk mengetahui kelayakan model (*Goodnes of Fit*) dengan cara mencocokkan hubungan antara seluruh variabel independen terhadap variabel independen. Dalam uji F ini dapat menunjukkan pengaruh beberapa variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Uji simultan F membandingkan nilai probabilitas F statistik dengan *significance level* 5% ($\alpha = 0,05$). Model dapat dinyatakan layak apabila nilai statistik F lebih kecil dari 0,05. (Winarno, 2017).

Tabel 8. Uji F

R-squared	0.349366	Mean dependent var	0.062958
Adjusted R-squared	0.326669	S.D. dependent var	0,050462
S.E. of regression	0.041408	Sum squared resid	0.147454
F-statistic	15.39289	Durbin-Watson stat	2.194531
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Pada tabel 8 dapat dilihat nilai probabilitas F statistik 0,000000, lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model telah layak.

5. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan tabel 4, maka persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,519632 - 0,043113 X1 - 0,002621 X2 - 0,157524 X3$$

Analisis dari persamaan regresi linear berganda di atas:

- a. Nilai koefisien X1 sebesar -0,043113. Artinya, apabila Profitabilitas (X1) naik 1 satuan dan variabel lain tetap, Struktur Modal (Y) turun 0,043113 satuan.
- b. Nilai koefisien X2 sebesar -0,002621. Artinya, apabila Pertumbuhan Penjualan (X2) naik 1 satuan dan variabel lain tetap, Struktur Modal (Y) turun 0,002621 satuan.
- c. Nilai koefisien X3 sebesar -0,157524. Artinya, apabila Likuiditas (X3) naik 1 satuan dan variabel lain tetap, Struktur Modal (Y) turun 0,157524 satuan.

6. Uji t (Uji Hipotesis)

Uji t bertujuan untuk mengetahui terdapat atau tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Uji t dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan *significance level* 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$) maka secara parsial tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($> 0,05$) maka dapat dinyatakan secara parsial terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. (Ghozali, 2016).

Tabel 9. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.519632	0.035373	14.69003	0.0000
X1	-0.043113	0.006402	-6.734002	0.0000
X2	-0.002621	0.010408	-0.251780	0.8018
X3	-0.157524	0.155217	-1.014862	0.3130

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Analisa hasil Uji t pada tabel 9 di atas sebagai berikut:

- a. Nilai probabilitas variabel X1 sebesar 0,0000, lebih kecil dari nilai alpha 0,05, dengan nilai koefisien -0,043113. Berdasarkan hasil uji t maka Hipotesis Satu (H1) diterima. Artinya, Profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Secara teoritis temuan ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menjelaskan bahwa manajer akan cenderung memilih alteratif pembiayaan investasi dengan risiko yang kecil terlebih dahulu. Hal ini terjadi karena pada saat profitabilitas perusahaan naik perusahaan akan menggunakan modal sendiri untuk membiayai investasi karena

risikonya yg lebih kecil daripada utang. Kemungkinan lain adalah karena pada saat profitabilitas perusahaan tinggi perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga laba ditahan perusahaan menjadi minim, hal ini yang menyebabkan struktur modal perusahaan turun saat profitabilitas perusahaan tinggi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Eviani (2015), Bhawa dan Dewi (2015), Primantara dan Dewi (2016), Denziana dan Yunggo (2017), Deviani dan Sudjarni (2018), serta Guna dan Sampurno (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun terdapat perbedaan hasil dalam penelitian Maryanti (2016), Sari dan Oetomo (2016), Naibaho (2015) dengan hasil profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

- b. Nilai probabilitas variabel X2 sebesar 0,8018, lebih besar dari nilai alpha 0,05, dengan nilai koefisien -0,002621 sehingga kesimpulannya Hipotesis Dua (H2) ditolak. Artinya Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Maryanti (2016) dimana pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil berbeda diperoleh dalam penelitian Eviani (2015), Naibaho (2015), Guna dan Sampurno (2018) yang menunjukkan hasil pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- c. Nilai probabilitas variabel X3 sebesar 0,3130, lebih besar dari nilai alpha 0,05, dengan nilai koefisien -0,157524 sehingga kesimpulannya Hipotesis Tiga (H3) ditolak. Artinya Likuiditas berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Effendi dan Nugraha (2018) dimana likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Eviani (2015), Sari dan Oetomo (2016), Guna dan Sampurno (2018), Deviani dan Sudjarni (2018), Bhawa dan Dewi (2015), Primantara dan Dewi (2016) dengan hasil likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

7. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh variasi dari variabel dependen dapat diterangkan oleh model. Koefisien determinasi atau *adjusted R²* memiliki nilai antara 0 (nol) sampai 1 (satu). Semakin kecil nilai *adjusted R²* atau mendekati angka 0 (nol) maka dapat dikatakan variabel-variabel independen memiliki kemampuan yang sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan semakin nilai *adjusted R²* mendekati angka 1 (satu) maka berarti hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk dapat memprediksi variasi dari variabel dependen dapat diberikan oleh variabel independen (Ghozali, 2016).

Tabel 10. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

R-squared	0.349366	Mean dependent var	0.062958
Adjusted R-squared	0.326669	S.D. dependent var	0.050462
S.E. of regression	0.041408	Sum squared resid	0.147454
F-statistic	15.39289	Durbin-Watson stat	2.194531
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Diolah dengan Eviews 10

Pada tabel 10. menunjukkan nilai Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,326669. Artinya 32,66% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas, yang artinya model dapat menjelaskan variasi

variabel dependen dengan baik. Sedangkan, 67,34% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Dari analisis statistik pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
2. Terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
3. Terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

SARAN PENELITIAN SELANJUTNYA

Saran yang disampaikan bagi pembaca diharapkan memerhatikan instrumen uji dalam penelitian ini seperti variabel yang digunakan, alat analisis, tingkat signifikansi, metode pengambilan dan jumlah sampel dan lain sebagainya, karena terdapat banyak penelitian serupa namun hasil yang diperoleh dapat berbeda tergantung dengan bagaimana teknik peneliti mengumpulkan dan mengolah data.

Bagi manajer perusahaan sebaiknya dalam mengelola struktur modal perusahaan memerhatikan kebutuhan perusahaan dalam pengambilan keputusan sumber pendanaan investasi, apakah sumber pendanaan akan diambil diambil dari laba ditahan ataukah akan menerbitkan utang atau saham, sebaiknya disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan dengan mempertimbangan keuntungan dan kerugian dari keputusan yang diambil.

Bagi investor, struktur modal dapat dijadikan acuan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, namun sebaiknya investor juga memerhatikan aspek lain seperti sikap manajemen dan faktor ekonomi makro dan masih banyak lagi aspek yang dapat memengaruhi kondisi perusahaan yang menjadikan perusahaan tersebut layak atau tidak untuk investasi para investor. Maka dari itu semakin banyak informasi yang dimiliki investor akan semakin baik bagi investor untuk mengetahui seluk-beluk perusahaan sebelum menginvestasikan uangnya.

REFERENSI

- Bhawa, I., & Dewi, M. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(7), 1949-1966.
- Binangkit, A. B., & Raharjo, S. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di bursa Efek Indonesia. *Aktual Edisi Pebruari*, 1(2), 24-34.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 14, Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 14, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.

- Denziana, A., & Yunggo, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesiatahun 2015. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 51-67.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modalperusahaan Pertambangan Di BEI. *E-Jurnal manajemen Unud*, 7(3), 1222-1254.
- Effendi, M., & Nugraha. (2018). Return On Asset, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *AGREGAT: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 44-54.
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 194-202.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (8 ed.)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Guna, M. A., & Sampurno, R. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1-12.
- Hanafi, M. M. (2011). *Manajemen Edisi ketiga*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar si Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143-151.
- Murhadi, W. R. (2011). Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 13(2), 91-98.
- Naibaho, A., Topowijono, & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan *Property And Real Estate* yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 28(1), 131-142.
- Pramukti, A. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 2(1), 58-67.
- Primantara, A., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis Ukuran Perusahaan Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 2696-2726.
- Sari, A. N., & Oetomo, H. W. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(4), 1-18.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Winarno, W. (2017). *Analisis Ekonomika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.