

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA SEKTOR *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

WINDY ANGGRAINI

2015210785

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

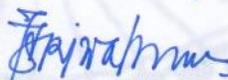
2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Windy Anggraini
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 16 Mei 1997
N.I.M : 2015210785
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
J u d u l : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran
Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap
Struktur Modal Pada Sektor *Consumer Goods* yang
Terdaftar Di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 10-10-2019



(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)

Ketua Program Studi Manajemen
Tanggal:



(Burhanudin, S.E., M.Si., Ph, D)

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
SEKTOR *CONSUMER GOODS* YANG TERDAFTAR DI BEI**

Windy Anggraini

STIE Perbanas Surabaya

e-mail : 2015210785@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to determine the impact of profitability, liquidity, company size and sales growth of the capital structure in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange. Samples of companies used in this research as many as 30 companies of consumer goods sector registered in IDX period 2015-2018. The analytical techniques in this study used multiple linear regression. The results of this research shows that the profitability variables have significant positive effect on the capital structure, the liquidity variables have significant negative effect on the capital structure, while the company size variables and growth have no Significant positive effect on the capital structure.

Keywords : *capital structure, profitability, liquidity, company size and sales growth.*

PENDAHULUAN

Dalam persaingan dunia bisnis, perusahaan dituntut untuk dapat mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya. Untuk itu berbagai cara dilakukan perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya, seperti melakukan inovasi pada produknya untuk meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan, melakukan perluasan usaha atau ekspansi pasar, meingkatkan kualitas SDM, dan sebagainya. Sehingga dana yang dibutuhkan untuk mengembangkan serta menjalankan kegiatan usahanya tidaklah

sedikit. Hal ini membuat perusahaan atau industri di Indonesia khususnya industri *consumer goods* menuntut perusahaan agar dapat mengelola pembiayaan kegiatan usahanya dengan baik. Industri *consumer goods* merupakan salah satu bidang industri yang terus berkembang dari waktu ke waktu. Hal tersebut dikarenakan industri *consumer goods* merupakan industri yang sangat dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan pokok dan menjamin keberlangsungan hidup masyarakat. Industri *consumer goods* di Indonesia memperlihatkan suatu indikasi

yang positif dalam pasar modal, hal ini ditunjukkan dengan seiring berjalannya waktu semakin banyak munculnya perusahaan *consumer goods* yang menjadi perusahaan *go public* (Lim, Kardinal, & Juwita, 2015).

Adapun fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi saat ini yaitu meningkatnya permintaan terhadap produk-produk *consumer goods* akibat dari kesejahteraan masyarakat yang semakin meningkat, hal tersebut dikarenakan peningkatan jumlah perkapita masyarakat dan pertumbuhan kelas menengah sebesar 60 juta orang. Salah satu sub industri *consumer goods* yaitu industri makanan dan minuman mengalami pertumbuhan yang mencapai 8,67% (marketeers.com). Dari fenomena tersebut perusahaan dituntut untuk meningkatkan produktifitas serta penjualan produk, sehingga fenomena ini dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan industri *consumer goods*.

Keputusan pendanaan berkaitan erat dengan struktur modal. Struktur modal merupakan pertimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Struktur modal ini berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam memilih jenis sumber dana, baik yang diperoleh dari dalam perusahaan (berupa laba ditahan) maupun dari luar perusahaan yang bersifat (*uncontrollable*).

Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan kelangsungan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Berdasarkan www.bps.go.id . sektor industri barang konsumsi merupakan penopang dalam

perusahaan manufaktur. Alasannya adalah industri barang konsumsi memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan sektor industri lainnya. Sehingga industri barang konsumsi mendapat banyak perhatian oleh para investor, maka perusahaan tersebut memiliki banyak peluang untuk memperoleh sumber pendanaan perusahaan.

Perusahaan yang memenuhi kebutuhan dananya yang bersumber dari luar perusahaan (*Ekstern Capital*) harus mempertimbangkan proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Sedangkan jika perusahaan menggunakan dana dari dalam perusahaan (*Intern Capital*) maka perusahaan harus menentukan kebijakan deviden (Moeljadi, 2006). Penggunaan dana harus dilakukan dengan efisien sehingga manajer harus memastikan bahwa dana yang akan digunakan dapat memberikan keuntungan dan tingkat pengembalian yang maksimal.

Melihat begitu pentingnya struktur modal pada suatu perusahaan maka peneliti akan menganalisis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana dari eksternal. Jadi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung untuk menggunakan sumber dana eksternal yang lebih sedikit. Dalam penelitian A.A Ngr Ag Ditya, Yudi Primantara, & Made Rusmala Dewi (2016) profitabilitas dinyatakan mempunyai pengaruh negatif dan

tidak signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika, 2016), (Santika & Sudiyatno, 2011) dan (Kakilli Acaravci, 2015) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anantia Dewi Eviani, 2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar terhadap utang lancarnya (Mamduh M. Hanafi dan Halim, 2014 : 37). Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Sartono, 2010). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian oleh A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata masyarakat (Agus Sartono, 2010 : 249). Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne dan Handayani, 2011).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Ayu Amanda, Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi S (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Songul Kakilli Acaravci (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Copeland, 2008). Tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti menunjukkan volume penjualan dari perusahaan meningkat, sehingga juga diperlukan peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi juga membutuhkan penambahan dana yang cukup besar. Sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang untuk mendapatkan dana dengan harapan volume produksi yang dihasilkan meningkat sehingga bisa mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Hasil penelitian (Suweta & Dewi, 2016) serta (Santika & Sudiyatno, 2011) memperoleh bukti bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Industri *consumer goods* merupakan industri yang cukup menarik karena memiliki pasar yang sangat besar di Indonesia. Hal ini dikarenakan produk barang konsumsi selalu dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari. Adapun subsektor industri barang konsumsi yaitu industri makanan dan minuman, industri kosmetik dan keperluan rumah tangga, industri rokok, industri farmasi, dan industri peralatan rumah tangga.

Berdasarkan latar belakang diatas peneliti ingin mengetahui “Pengaruh

Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018”.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Modigliani-Miller Theory

Menurut Syahyunan (2013:221), teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* mengatakan bahwa perusahaan akan menerbitkan sekuritas berdasarkan urutan dari yang paling menguntungkan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan dikarenakan perusahaan mempunyai target *debt ratio* atau karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Nuswandari, 2013).

Trade of Theory

Teori trade-off merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan (I Made Sudana 2011 : 153).

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 183) Teori pertukaran (trade-off) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Signaling Theory

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (I Made Sudana 2011 : 156).

Brigham dan Houston (2011 : 186) menyatakan sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio hutang di atas tingkat sasaran.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menjelaskan bahwa didalam sebuah perusahaan ditemukan adanya hubungan kerja antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen selaku agen. Menurut (Fahmi Irham, 2014), agency theory merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai principal membangun sebuah kontrak kerjasama yang disebut dengan “nexus of contract”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan

pembelanjaan jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (I Made Sudana, 2015). Struktur modal bagi perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan.

Profitabilitas

Mamduh M. Hanafi (2012 : 81) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu profit margin, *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memnuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Pengertian likuiditas menurut Mamduh M. Hanafi (2012 : 75) adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utangnya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva (Bambang Riyanto, 2010 : 343). Selanjutnya menurut Brigham dan Houston (2011 : 234) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Basu Swastha, 2011).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profit yang tinggi akan selalu memiliki utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya karena, perusahaan dapat menyediakan dana internal yang dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional daripada menggunakan utang.

Adapun hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal yang dinyatakan oleh (Infantri, 2015) “Profitabilitas yang tinggi akan lebih meminimumkan penggunaan dari dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar”. Sesuai dengan pecking order theory dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal.

H1: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memnuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut adalah kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya pada saat perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya.

Kemampuan likuiditas perusahaan dapat mengurangi tingkat hutang atas kemampuan perusahaan. Jika dilihat dari teori pecking order, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang besar cenderung akan mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usaha dengan modal sendiri.

H2: likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar (Seftianne dan ratih handayani, 2011). Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman.

H3: ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

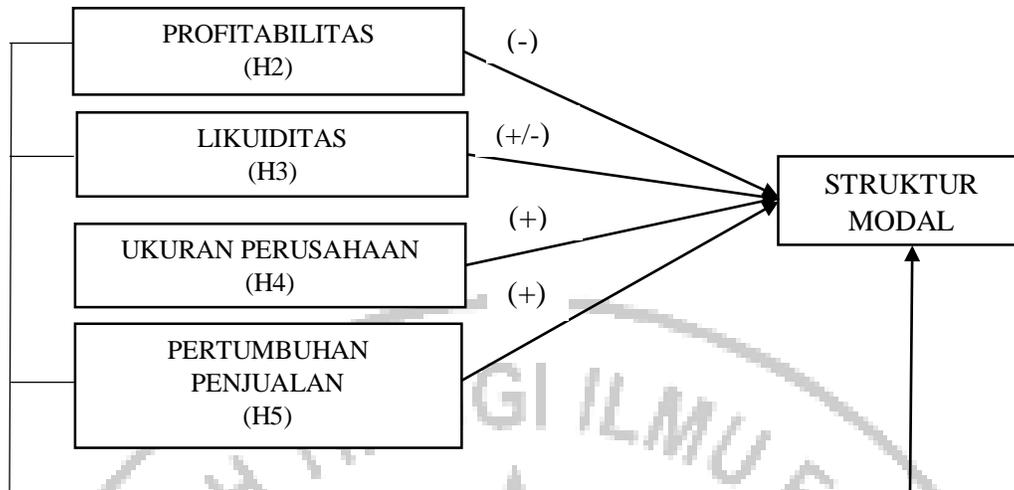
Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan membutuhkan penambahan modal untuk mendukung perkembangan perusahaan. Peminjaman dana atau kreditur akan menilai perusahaan dari segi pertumbuhan penjualan sebagai salah satu pertimbangan dalam memberikan pinjaman. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai penjualan, sehingga perusahaan

akan lebih mudah dalam mendapatkan dana eksternal dalam bentuk hutang.

H4: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang dipilih adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Pemilihan sampel adalah menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria:

1. Perusahaan yang konsisten menerbitkan laporan keuangannya mulai tahun 2015-2018 dan telah diaudit.
2. Laporan keuangan perusahaan dalam bentuk satuan rupiah.
3. Perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif.

Data Penelitian

Data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan, laporan laba rugi dan laporan arus kas perusahaan sektor *consumer goods*

2015-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu struktur modal, dan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Struktur Modal

Struktur modal merupakan komponen antara penggunaan hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam menentukan struktur modal. Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan DER yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai pertimbangan antara total hutang dengan total modal.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi

pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA yang merupakan tingkat pengembalian aset-aset perusahaan untuk menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset.

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

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Untuk dapat mengetahui hasilnya dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR).

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Aset}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan perusahaan merupakan kenaikan atau penurunan pada penjualan setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini diukur menggunakan selisih penjualan perusahaan pada periode saat ini dengan periode

sebelumnya dan dibandingkan dengan periode sebelumnya.

$$G = \frac{S_{t1} - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif dan analisis uji hipotesis, dengan teknik analisis ini akan diketahui pengaruh antara variabel yang diteliti, menggunakan *software* SPSS 23, melalui tahapan sebagai berikut:

1. Uji statistik deskriptif
2. Analisis regresi berganda
3. Uji hipotesis
 - a. Koefisien determinasi (adj R square)
 - b. Uji statistik F
 - c. Uji statistik t
 - d.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dapat memberikan gambaran subjektif atau deskriptif dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum variabel-variabel pengamatan yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	120	0,076	2,654	0,704	0,548
ROA	120	-0,097	0,526	0,114	0,120
CR	120	0,514	10,254	2,988	2,007
SIZE	120	25,295	32,151	28,440	1,691
GROWTH	120	-0,438	0,500	0,067	0,119

Sumber : Data diolah

Struktur Modal (DER)

Analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum variabel DER sebesar 0,0761 dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa sumber dana yang berasal dari hutang relatif kecil dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor industri consumer goods dikarenakan hanya menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang sebesar 7,61% dari total modal yang dimiliki. Sedangkan nilai maksimum variabel DER sebesar 2,6546 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2017, mengindikasikan bahwa sumber dana yang berasal dari hutang relatif besar dibandingkan dengan perusahaan lain disektor industri consumer goods dikarenakan penggunaan hutang dalam pendanaan sebesar 26,54% dari total modal yang dimiliki. Variabel DER dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,703075 lebih besar daripada nilai standar deviasi sebesar 0,54746 yang artinya data bersifat homogen, hal ini disebabkan oleh tingkat variasi data yang cukup rendah.

Profitabilitas (ROA)

Analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan nilai minimum variabel

ROA sebesar -0,0971 yang dimiliki oleh PT Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2015 mengindikasikan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor industri consumer goods. Nilai maksimum variabel ROA sebesar 0,5267 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2017 hal ini dibuktikan dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan memiliki nilai yang besar dibandingkan dengan perusahaan lain di sektor industri consumer goods. Variabel ROA dalam penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,113148 dengan standar deviasi sebesar 0,1190347 yang menunjukkan bahwa standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan data tersebut bervariasi atau bersifat heterogen.

Likuiditas (CR)

Analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan bahwa nilai minimum variabel likuiditas sebesar 0,5139 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajiban dengan seluruh aset lancar yang dimilikinya. Hal tersebut dapat dilihat dari aset lancar PT MLBI sebesar Rp 816.494.000.000 sedangkan hutang

lancarnya sebesar Rp 1.588.801.000.000 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid (illikuid). Nilai maksimum likuiditas sebesar 10,2542 dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) tahun 2014 mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut likuid dengan melihat aset lancar yang dimiliki SIDO sebesar Rp 1.860.438.000.000 dan hutang lancarnya sebesar Rp 181.431.000.000, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid. Artinya perusahaan mampu membayar kewajibannya dengan seluruh aset lancar yang dimilikinya. Nilai rata-rata likuiditas sebesar 2,987136 dan standar deviasi sebesar 2,0065097 menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean. Artinya, semakin kecil nilai standar deviasi maka data likuiditas bersifat homogen atau tingkat variasi data yang cenderung rendah.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Analisis deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan nilai minimum variabel size sebesar Rp 96.745.744.221 dimiliki oleh PT Kedaung Indah Can Tbk tahun 2014 yang mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Total aset terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar. Penurunan total aset disebabkan penurunan jumlah aset lancar PT Kedaung Indah Can pada tahun tersebut. Nilai maksimum variabel size dengan sebesar Rp 91.831.526.000.000 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2015 meningkat sebesar 6,6% dari tahun sebelumnya. Kenaikan aset lancar disebabkan kenaikan investasi jangka pendek dan piutang, sedangkan kenaikan aset tidak lancar disebabkan oleh kenaikan pembayaran dimuka dan kegiatan investasi pada aset tetap. Nilai rata-rata variabel size sebesar Rp 9.870.269.069.145,70 dan standar deviasi sebesar Rp 19.782.169.166.162,280

mengindikasikan bahwa nilai rata-rata variabel size lebih kecil dibanding dengan standar deviasi, artinya data bersifat heterogen atau data yang bervariasi.

Pertumbuhan Penjualan (Growth)

Analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan nilai minimum variabel growth sebesar -0,4376 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk tahun 2017 mengindikasikan bahwa pada periode tersebut mengalami penurunan penjualan sebesar 43,76% dari tahun sebelumnya. Nilai maksimum variabel growth sebesar 0,5002 yang dimiliki oleh PT Prashida Aneka Niaga Tbk tahun 2017 mengindikasikan bahwa pada periode tersebut mengalami peningkatan penjualan sebesar 50,02% dari tahun sebelumnya. Variabel growth memiliki nilai rata-rata sebesar 0,066822 dengan standar deviasi sebesar 0,1183519. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata, artinya data variabel growth bersifat heterogen yang disebabkan oleh banyaknya variasi data.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	B	Thitung	Ttabel	Sig.	Hipotesis Uji t
Constant	1,642	2,314		0,022	
ROA	0,701	1,994	1,645	0,048	H0 ditolak
CR	-0,171	-8,379	± 1,960	0,000	H0 dtiolak
SIZE	-0,018	-0,712	1,645	0,478	H0 diterima
GROWTH	-0,023	-0,067	1,645	0,947	H0 diterima
F = 18,707					
Sig. = 0,000					
R2 = 0,394					

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 4.3 diatas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = 1,642 + 0,701\text{ROA} - 0,171\text{CR} - 0,018\text{SIZE} - 0,023\text{GROWTH} + \epsilon$$

Dari persamaan di atas maka dapat dijelaskan koefisien regresi sebagai berikut:

a. Koefisien β_0

Nilai dari $\beta_0 = 1,642$ menunjukkan bahwa jika variabel ROA, CR, SIZE, dan GROWTH bernilai 0, maka variabel DER memiliki nilai 1,642.

b. Koefisien ROA

Koefisien regresi variabel ROA memiliki nilai sebesar 0,701, artinya setiap kenaikan variabel profitabilitas (ROA) sebesar satu satuan maka variabel struktur modal (DER) akan mengalami peningkatan sebesar 0,701 satuan dengan asumsi variabel (x) yang lain konstan.

c. Koefisien CR

Koefisien regresi variabel CR memiliki nilai sebesar -0,171, artinya setiap kenaikan variabel likuiditas (CR) sebesar satu satuan maka variabel struktur modal (DER) akan

mengalami penurunan sebesar 0,171 satuan dengan asumsi variabel (x) yang lain konstan.

d. Koefisien Size

Koefisien regresi variabel size memiliki nilai sebesar -0,018, artinya setiap kenaikan variabel size sebesar satu satuan maka variabel struktur modal (DER) akan mengalami penurunan sebesar 0,018 satuan dengan asumsi variabel (x) yang lain konstan.

e. Koefisien Growth

Koefisien regresi variabel growth memiliki nilai sebesar -0,023, artinya setiap kenaikan variabel growth sebesar satu satuan maka variabel struktur modal (DER) akan mengalami penurunan sebesar 0,023 satuan dengan asumsi variabel (x) yang lain konstan.

Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F untuk signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ atau nilai $F_{hitung} 18,707 > F_{tabel} 2,45$ yang dapat menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel (independen) profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap variabel (dependen) struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai adjusted R square (R²) adalah 0,394 atau sebesar 39,4%. Variasi variabel (dependen) struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya (100% - 39,4% = 60.6%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti.

PEMBAHASAN

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas meningkat dan hutangnya pun meningkat, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan hutang. Hal ini dapat terjadi karena pemberi hutang atau kreditur lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki profit besar, jika dilihat dari karakteristik perusahaan sektor *consumer goods* yang memiliki nilai saham yang stabil dan mendominasi di bursa saham maka pertumbuhan sektor barang konsumsi mendapatkan apresiasi yang positif dari investor sehingga perusahaan dengan mudah mendapatkan dana eksternal berupa hutang.

Hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh

keputusan struktur modal yang diambil perusahaan, dimana penggunaan hutang akan sejalan dengan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga penambahan hutang tersebut dapat mengurangi pajak, karena menurut teori *trade off* menyatakan bahwa tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Ayu dan Made Rusmala (2016), A.A. Ngr Ag Ditya dan Made Rusmala (2016), Rista Bagus dan Bambang Sudyatno (2011), Songul Kakilli (2015), Anantia Dewi (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.

Likuiditas (CR)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban yang jatuh tempo akan memberikan dampak baik bagi kreditur. Karena kemampuan dalam memenuhi kewajiban akan memberikan jaminan kepada pihak kreditur untuk dapat memberikan pinjaman selanjutnya, sehingga perusahaan dapat menambah dana eksternal nya melalui hutang.

Hasil uji hipotesis mengenai variabel likuiditas menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Ayu dan Made Rusmala (2016), Anantia Dewi (2015) dalam

penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang tinggi untuk membiayai aktivitas perusahaan, dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif rendah. Oleh karena itu, semakin besar tingkat likuiditas maka semakin kecil struktur modal perusahaan dikarenakan perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan hutang. Jika dilihat dari karakteristik perusahaan sektor industri *consumer goods* banyak perusahaan menggunakan transaksi penjualan secara tunai, sehingga perusahaan mendapatkan laba yang besar dari hasil penjualannya maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya, jika pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga lebih dulu.

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menjadi alternatif informasi untuk pihak luar. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk hutang maupun modal saham, karena perusahaan besar akan disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata masyarakat. Semakin besar ukuran perusahaan dapat memperbanyak alternatif pendanaan yang dipilih dalam meningkatkan labanya.

Hasil uji hipotesis mengenai variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,018 dan nilai t sebesar -0,712 dengan tingkat signifikan sebesar 0,478 yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

Perusahaan yang besar dan memiliki reputasi yang baik akan cenderung menggunakan hutang yang besar untuk mendanai kegiatan operasionalnya karena perusahaan mendapat kepercayaan dari kreditur melalui laporan keuangan yang disajikan. Semakin baik laporan keuangan yang disajikan maka semakin meyakinkan kreditur untuk memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, sedangkan dana internal perusahaan yang besar dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset sumber pendanaannya tidak dipenuhi dari hutang melainkan dari ekuitas yang berasal dari penerbitan saham biasa atau laba ditahan yang dapat dilihat di laporan keuangan perusahaan yang dari tahun ketahun semakin meningkat, hal ini dapat terjadi karena perusahaan sektor industri *consumer goods* memiliki saham yang stabil di bursa efek indonesia sehingga banyak investor yang tertarik terhadap saham perusahaan-perusahaan di sektor industri *consumer goods*.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Ayu dan Made Rusmala (2016), A.A Ngr Ag Ditya Yudi dan Made Rusmala (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan (*Growth*)

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan pada suatu industri. Berdasarkan hasil uji hipotesis mengenai variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,023 dan t sebesar -0,067 dengan tingkat signifikan 0,947 yang mengindikasikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada hutang karena pertumbuhan penjualan perusahaan tergantung dari besar kecilnya harga pokok penjualannya, jika harga pokok penjualan besar maka laba perusahaan kecil sebaliknya jika harga pokok penjualan kecil maka laba yang diperoleh perusahaan besar. Jika ditinjau dari karakteristik perusahaan sektor industri *consumer goods* dimana produk-produknya dapat terjual cepat dikarenakan produknya merupakan kebutuhan masyarakat sehari-hari sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan besar, maka perusahaan lebih memilih menggunakan dana yang berasal dari internal dibandingkan menggunakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Ni Made Novione dan Made Rusmala (2016), Rista Bagus dan Bambang Sudiyatno (2011), Anantia Dewi (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Jumlah perusahaan berdasarkan kriteria ada 30 perusahaan setiap tahunnya yang dapat dianalisis. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin besar profit perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimiliki oleh perusahaan dan pernyataan tersebut sesuai dengan teori *trade off*.
3. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin besar tingkat likuiditas perusahaan maka semakin kecil hutang yang dimiliki perusahaan.
4. Berdasarkan uji parsial (uji t) diperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, tidak ada pengaruh apabila ukuran perusahaan semakin besar maka hutang juga semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber dana internal dibandingkan dana eksternal.

5. Berdasarkan uji parsial (uji t) diperoleh hasil bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menggunakan laba dari hasil penjualannya untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal.

SARAN

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran-saran yang bisa digunakan untuk semua pihak sebagai referensi, diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
Peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian atau mengganti objek penelitian pada sektor tertentu serta dapat menambahkan variabel penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih bervariasi.
2. Bagi Perusahaan
Untuk perusahaan agar lebih memperhatikan pengelolaan asset sehingga dapat meningkatkan kinerja melalui pencapaian keuntungan perusahaan.
3. Bagi Kreditur
Kreditur dapat mempertimbangkan variabel profitabilitas dan likuiditas perusahaan dalam kelayakan peminjaman dana atau kredit karena pada variabel profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR RUJUKAN

- Ag, A. A. N., Yudi, D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*, Vol.5(No.5), 2696–2726.
- Ali, A. R. dan H. (2010). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Anantia Dewi Eviani. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividen Payout Ratio, Likuiditas dan profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, Vol.11(No 2), 194–202.
- Bambang Supomo, N. I. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BFEE UGM.
- Bambang Riyanto. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPPE.
- Basu Swastha, H. H. (2011). *Manajemen Pemasaran-Analisis Perilaku Konsumen*. Yogyakarta: BPFE.
- Copeland, W. J. . (2008). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, Irham. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fitria Ingga Saemargani, R. I. M. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Opini Auditor Terhadap Audit Delay. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, Vol. 4(No. 2).

- Halim, A. dan M. M. H. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. M. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Banjarmasin.
- Harahap, S. S. (2011). *Teori Akuntansi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Houston Joel F, B. E. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen keuangan Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Infantri, R. D. (2015). Pengaruh Likuiditas, profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol.4(No.7), 370-398.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- John J. Wild, Subramanyam, K. R. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kakilli Acaravcil, S. (2015). The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.5(No.1), 158-171.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lim, H. H., Kardinal, & Juwita, R. (2015). *Analisa Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1-12.
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang.
- Ni luh Ayu Amanda Mas Juliantika, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate, *jurnal manajemen*. Vol.5(No.7), 4161-4192.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Bank. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, Vol.2(No.1), 71-88.
- Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Vol.3(No.2), 172-182.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Bank. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, Vol.2(No.1), 71-88.
- Sartono, A. R. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Suad, H. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian*

Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5(No. 8), 5172–5199.

Syahyunan. (2013). *Manajemen Keuangan 1:Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*, Edisi Kedua, Medan Sumatera Utara: USU Press.

Syofian, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri.

Weston, J. F. dan T. E. C. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.

