

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022

Nova Christina Lasma Purba¹, Andry Arifian Rachman²

Magister Akuntansi, Universitas Widyatama, Bandung

nova.christina@widyatama.ac.id, andry.arifian@widyatama.ac.id

ABSTRAK

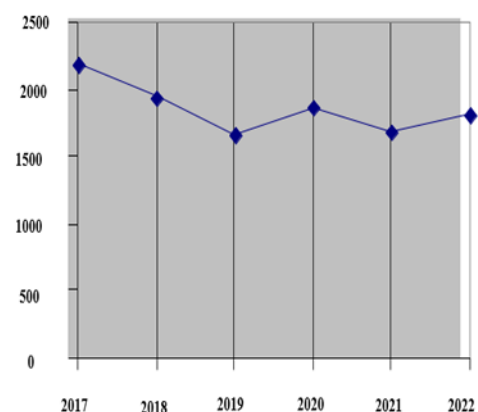
Struktur modal harus dilakukan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik. Kesejahteraan para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham sebagai pencerminan dari keputusan pendanaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Profitabilitas, likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018 sampai dengan 2022. Metode penelitian yang digunakan yaitu deskriptif kuantitatif. Penentuan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah perusahaan terpilih 81 perusahaan. Analisis uji dilakukan dengan uji regresi data panel menggunakan eviews 10, uji hipotesis dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh negatif.

Kata kunci: Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan struktur modal

PENDAHULUAN

Keuntungan merupakan tujuan dari setiap perusahaan agar tetap bisa menjaga eksistensinya. Era globalisasi menimbulkan persaingan di antara perusahaan semakin ketat, khususnya aspek ekonomi dan bisnis. Mulai dari perusahaan kecil hingga besar bersaing pada hal ini. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan dituntut agar menentukan strategi yang akan digunakan untuk menghadapi dan menyikapi persaingan dengan tepat. Pemenuhan kebutuhan modal untuk pengembangan usaha dapat bersumber dari pihak internal juga eksternal perusahaan. Sumber internal diperoleh atau dihasilkan dari dalam pihak perusahaan. Laba yang ditahan atau laba bersih yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para investor merupakan sumber dari dana internal. Disamping dana yang bersumber dari internal perusahaan, terdapat sumber eksternal. Dana yang berasal dari eksternal merupakan dana yang timbul dari para investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham, menerbitkan obligasi, dan meminjam uang kepada lembaga keuangan (Hery, 2016).

Menurut Kasmir (2019) modal bagi perusahaan adalah pondasi yang diperlukan dalam menjalankan bisnisnya, apapun bidang usaha yang dijalankan perusahaan baik yang menghasilkan barang dan jasa. Modal selalu dibutuhkan baik bagi perusahaan yang baru berdiri maupun yang sedang dalam fase berkembang, bahkan perusahaan yang sudah mapan pun membutuhkan modal untuk tetap menjaga keberlangsungan perusahaan (*going concern*). Modal dibutuhkan untuk membiayai operasional perusahaan dan mengembangkan bisnisnya. Oleh karena itu, modal menjadi elemen yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan.



Gambar 1.
Rata-Rata Harga Saham Perusahaan
Manufaktur Tahun 2017-2022

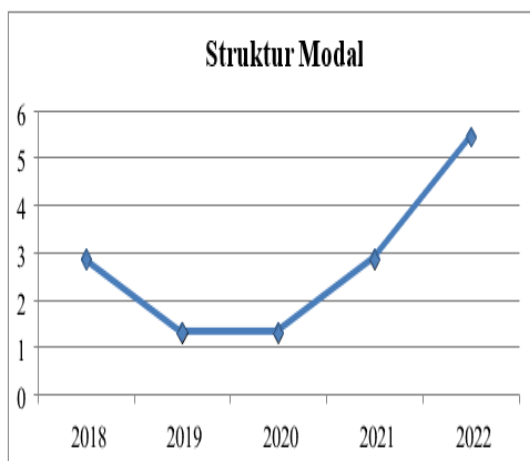
Gambar 1. menunjukkan bahwa pada tahun 2019 mengalami penurunan paling tajam diantara tahun lainnya. Hal ini diperkuat dengan kutipan berita dari (Cnbcindonesia.com, 2020) yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan sektor *industry* manufaktur sepanjang tahun 2019 mengalami penurunan dibandingkan tahun 2018 akibat lesunya permintaan. Pada tahun 2017 harga saham sektor *manufaktur* berada pada angka 2.177, di tahun 2018 mengalami fluktuasi pada angka 1.926. Tahun berikutnya yaitu 2019 mengalami penurunan signifikan hingga di angka 1.653, pada tahun berikutnya yaitu 2020 mengalami kenaikan sehingga berada di angka 1.859 kemudian mengalami penurunan kembali di tahun 2021 yaitu 1.676 dan pada tahun 2022 harga saham naik di angka 1.801. Dengan adanya fluktuasi tersebut maka penulis tertarik meneliti sektor manufaktur.

Struktur modal harus dilakukan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik. Kesejahteraan para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham sebagai pencerminan dari keputusan pendanaan atau struktur modal (Sutrisno, 2017). Badan Pusat Statistik tahun 2022 mengungkapkan perlambatan pertumbuhan pada sektor industri manufaktur sebesar 0,38% pada kuartal I 2019 ke kuartal I 2020. Permasalahan umum yang menghadang industri manufaktur diantaranya yaitu kurangnya investasi untuk bagian *Research and Development* (R&D), kompetisi global yang lebih murah, kurangnya beradaptasi di industri, dan kualitas sumber daya manusia yang relatif masih rendah. Pemerintah masih terus mengupayakan untuk mendorong peningkatan investasi di indsutri manufaktur dalam menopang

pertumbuhan di ekonomi nasional. Maka diperlukan instrumen kebijakan yang dapat menarik perhatian dan menggairahkan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Menteri perindustrian, Airlangga Hartanto menjelaskan pemerintah telah berkomitmen untuk semakin menciptakan kondisi iklim investasi yang kondusif, yaitu dilakukan dengan pemberian insentif fiskal, penerapan *online single submission* (OSS), memberi kemudahan perizinan usaha, penurunan suku bunga acuan, perbaikan sistem logistik, dan penyederhanaan prosedur ekspor (Badan Pusat Statistik, 2022).

Perkembangan struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia saat ini menunjukkan adanya tingkat utang yang tinggi dalam menjalani kegiatan operasionalnya. Tingginya tingkat utang suatu perusahaan akan memberikan konsekuensi risiko yang besar, terutama jika kondisi ekonomi menurun. Pada pemberitaan online tanggal 19 Oktober 2016 perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor tekstil yaitu PT. Batam Tekstil Industri digugat pailit oleh kreditur luar negeri dikarenakan perusahaan tersebut tidak dapat membayar utangnya. PT. Batam Tekstil Industri hingga waktu yang ditentukan tidak dapat melunasi utangnya sebesar USD 1774 juta atau sekitar 23 miliar rupiah, sehingga perusahaan asing yang menjadi kliennya terpaksa menggugat PT. Batam Tekstil Industri yang tidak segera membayar utang pokok dan bunganya terkait kerjasama jual beli (Badan Pusat Statistik, 2017).

Realisasi penanaman modal di sektor industri manufaktur pada tahun 2021 bisa naik mencapai Rp 323,56 triliun rupiah. Optimisme ini didukung dengan upaya pemerintah mengakselerasi pemulihan ekonomi nasional akibat dampak pandemi



Gambar 2. Grafik Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022

Berdasarkan Gambar 2 dapat diketahui struktur modal yang dihitung dengan DAR (*Debt to Aset Ratio*) bahwa pada tahun 2018 ke tahun 2019 terjadi penurunan struktur modal dari 2,87% menjadi 1,33%. Tahun 2019 sampai 2020 tidak terjadi perubahan pada struktur modal yaitu tetap pada angka 1,33%. Pada tahun 2021 terjadi peningkatan struktur modal menjadi 3,04%. Pada tahun 2022 berada pada angka 5,44%. Kondisi ini menjelaskan bahwa masih banyak perusahaan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri untuk kemajuan perusahaan pada tahun tersebut.

Dari fenomena diatas menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi penurunan struktur modal dibalik pertumbuhan industri yang terus mengalami peningkatan dan membutuhkan pendanaan yang besar. Oleh sebab itu terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan

Variabel pertama penelitian adalah profitabilitas. Menurut Sutrisno (2017), profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan atau *internal financing*. Perusahaan cenderung menekan

penggunaan utang dengan menyediakan laba ditahan yang lebih banyak. Tingkat Profitabilitas sangat berguna bagi perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, ini menentukan perusahaan tersebut apakah bisa menjalankan usahanya atau tidak. Kemampuan untuk mendapatkan laba sangat berpengaruh dalam keuangan perusahaan tersebut, jika profit yang dihasilkan memuaskan maka sumber pendanaan pun sebagian besar berasal dari internal. Namun yang terjadi saat ini perusahaan sulit untuk mendapatkan profit sesuai harapan, biaya operasional yang dikeluarkan terkadang lebih besar dari Profitabilitas yang diharapkan. Agar proses pendanaan berjalan lancar maka perusahaan menggunakan modal eksternal sebagai modal tambahan. Hal ini mengakibatkan kebutuhan biaya semakin tinggi pula, sehingga menekan pertumbuhan suatu perusahaan semakin pesat. (Sartono Agus, 2016).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya & Utama (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal karena dengan memiliki profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar, karena dengan tingkat pengendalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan sebagian besar sumber pendanaannya melalui laba ditahan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Haryanto (2013) juga menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal.

Variabel selanjutnya dalam penelitian ini yaitu likuiditas. Menurut Sartono Agus (2016), dalam menentukan struktur modal, likuiditas merupakan salah satu faktor yang wajib dipertimbangkan. Bagaimana perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang dimiliki perusahaan tersebut merupakan yang dimaksud dengan likuiditas (Munawir, 2014). Berdasarkan *pecking order theory*,

perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Berdasarkan teori ini, perusahaan lebih memilih pendanaan internal karena mempertimbangkan keamanan keadaan keuangan perusahaan. Selain pertimbangan keamanan keuangan perusahaan, penggunaan pendanaan internal juga menghindari pembengkakan pada biaya modal perusahaan (Husnan et al., 2014).

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Brigham & Houston (2019) struktur modal (*capital structure*) di dalam sebuah perusahaan biasanya di defenisikan sebagai persentase setiap jenis modal yang berasal dari investor. Modal adalah dana yang berasal dari investor yaitu utang, saham preferen, saham biasa, dan saldo laba / laba di tahan. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini yaitu menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) bertujuan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam mendanai modal perusahaan. Alasan peneliti memilih indikator DAR (*Debt to Aset Ratio*) sebagai alat ukur struktur modal, karena DAR (*Debt to Aset Ratio*) menggambarkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan.

Menurut Bhawa & Dewi (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian Widayanti et al. (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan merupakan variabel keempat pada penelitian ini. Menurut Brigham & Houston (2019), kestabilan penjualan perusahaan dapat berdampak pada jumlah pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin baik tingkat penjualan perusahaan maka jumlah pinjaman yang didapat akan lebih besar juga. Struktur modal perusahaan

akan berubah tergantung dari perkembangan tingkat penjualan perusahaan. Tingginya pertumbuhan perusahaan menyebabkan perusahaan akan memerlukan modal yang lebih besar sehingga perlunya tambahan modal dari eksternal.

Menurut Kasmir (2019) penjualan adalah salah satu faktor penting yang menentukan perkembangan hidup perusahaan. Penjualan merupakan kegiatan pertukaran produk antara penjual dan pembeli dengan menawarkan suatu produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan kepada konsumen.

Pertumbuhan penjualan menjadi salah satu alat ukur untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham perusahaan itu sendiri. Penjualan dikatakan tumbuh apabila mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Tingkat penjualan yang tinggi dapat berdampak positif pada laba perusahaan yang menjadi bahan pertimbangan manajemen dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat akan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Beberapa penelitian mengenai pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti. Hasil penelitian terlebih dahulu yang dilakukan oleh Sari & Ardini (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erosvitha & Wirawati (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Terdapat perbedaan penelitian yang dilakukan Dewiningrat & Mustanda (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh

negatif signifikan terhadap struktur modal. Kebaruan dalam penelitian ini adalah dilakukan pada saat setelah pandemi dan sebelum pandemi sehingga calon investor yang membaca bisa menganalisis kelayakan perusahaan untuk dijadikan investasi terutama untuk jangka panjang.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan objek penelitian Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018 – 2022”.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan efektivitas laba yang berhubungan dengan penjualan dan yang kedua rasio yang menunjukkan efektivitas laba yang berhubungan dengan investasi. Berikut adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan efektivitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba yang dibedakan menjadi beberapa macam menurut Kasmir (2019).

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio Likuiditas diperlakukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan (Hery Alexander, 2023).

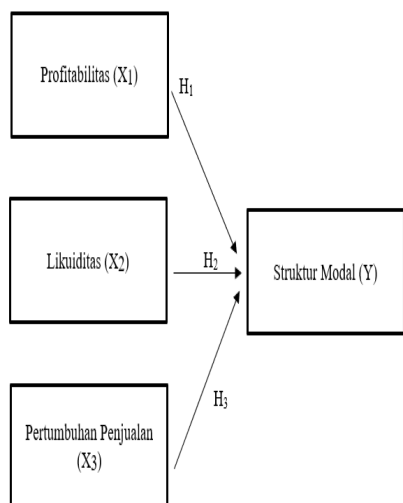
Pertumbuhan Penjualan

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam

perkembangan ekonomi secara umum. Tentunya perusahaan dikatakan bagus adalah perusahaan yang mempunyai pertumbuhan positif dari tahun ke tahun. Dalam analisis pertumbuhan yang terpenting untuk dilihat adalah pertumbuhan pada penjualan, laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Pertumbuhan penjualan menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan, di mana omzet adalah ujung tombak dari sebuah perusahaan. Bisa dikatakan bahwa bisnis adalah penjualan, tidak adanya penjualan artinya tidak ada bisnis. Maka dari itu, perusahaan dikatakan sehat haruslah memiliki pertumbuhan penjualan yang positif dari tahun ke tahun. (Kasmir, 2019).

Struktur Modal

Sumber modal perusahaan untuk keberlangsungan usaha bisa didapatkan dari modal pemilik atau sumber lain seperti misalnya utang. Keputusan terhadap proporsi antara besarnya utang yang digunakan dengan modal sendiri yang ada pada perusahaan sangat penting. Kebijakan struktur modal perusahaan akan berakibat pada kebijakan keuangan lainnya seperti kebijakan investasi. Pada saat perusahaan diharapkan meningkatkan besarnya investasi karena adanya persaingan yang semakin tajam, maka untuk mendukung kebijakan tersebut harus menambah modal pinjaman, yang menyebabkan struktur modal berubah (Nidar, 2023).



Gambar 3. Kerangka Konseptual

Sumber: Diolah Penulis 2024

Kerangka Pemikiran Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan meminjam uang lebih sedikit dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Padahal pada kenyataannya, perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki lebih banyak kesempatan untuk melakukan pinjaman. Kasmir (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memilih sumber dananya sesuai dengan urutan risiko, yaitu laba ditahan, utang, kemudian penerbitan ekuitas. Hal ini konsisten dengan pecking order theory, dimana perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal daripada eksternal. Teori tersebut juga menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat penggunaan utangnya.

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Analisis profitabilitas akan melihat

seberapa kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset serta modal yang ada untuk dapat menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA menunjukkan semakin tinggi juga tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, semakin tingginya rasio ROA, maka semakin baik. Ini artinya perusahaan mampu memanfaatkan aset-aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan setinggi-tingginya sehingga dapat menarik investor agar menanamkan dananya untuk pengembangan perusahaan. Dengan begitu, diprediksi bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman et al. (2012), Harfani & Nurdiansyah (2021), Gunadhi & Putra (2019), Kurniasari et al. (2022), Yuvia & Wijaya (2023), Suharna & Kurniasih (2022), Luthfita et al. (2022), Umdiana et al. (2022), Michael & Frestin, C (2022) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H1: Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Sartono Agus (2016) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Masalah struktur modal telah diidentifikasi sebagai alasan penting untuk pertumbuhan atau kegagalan dalam bisnis. Modal yang digunakan untuk operasional tidak hanya berasal dari perusahaan sendiri (laba ditahan), namun sering kali juga melibatkan modal dari pihak lain

(kreditur) sehingga perusahaan dapat memproduksi secara lebih maksimal. Di sisi lain, penggunaan utang jangka panjang yang besar dapat menimbulkan risiko gagal bayar atas bunga yang dibebankan. Perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi cenderung akan mengurangi atau bahkan sama sekali tidak menggunakan utang karena memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih untuk memaksimalkan penggunaan atas dana tersebut. Teori pecking order dapat dipahami sebagai keadaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal sebagai alternatif pendanaan investasi baru.

Likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasional. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rasio lancar (current ratio). Current ratio menjelaskan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi current ratio maka semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Maka diprediksi likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal berdasarkan penelitian yang dilakukan Gunadhi & Putra (2019), Kusuma & Panji (2018), Hasna et al. (2020), Harfani & Nurdiansyah (2021), Viandy & Dermawan (2020) dan Luthfita et al. (2022), Rizal et al. (2021) dan Susanti et al. (2023).

H2: Terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak laba ditahan. Ketika perusahaan memiliki pertumbuhan

penjualan yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan ekuitas dibandingkan dengan utang dalam rangka aktivitas penanaman modal yang baru. Ketika penjualan tidak stabil, maka perusahaan sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar, karena kemungkinan akan menimbulkan risiko gagal bayar di kemudian hari, perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan tinggi harus menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan karena tingkat utang perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan perpindahan kekayaan dari pemegang saham kepada kreditor (Sutrisno, 2017).

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat akan lebih banyak menggunakan modal eksternal. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat akan banyak mengeluarkan biaya untuk mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan penjualannya. Penjualan merupakan aktivitas utama bagi suatu perusahaan dalam rangka menghasilkan pemasukan bagi kelangsungan perusahaan tersebut. Penjualan yang tinggi menandakan bahwa produk / jasa yang dihasilkan perusahaan diterima baik oleh konsumen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Maka atau uraian tersebut diprediksi pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman et al. (2012), Kusuma & Panji (2018), Harfani & Nurdiansyah (2021), Gunadhi & Putra (2019), Vandy & Dermawan (2020), Kurniasari et al. (2022), Kosali & Ahmad Yani (2022), Lutfita et al. (2022) dan Akbar Muhammad (2022) terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal.

H4: Terdapat pengaruh negatif

pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Menurut Sugiyono (2017) menyebutkan bahwa metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif dan verifikatif. Menurut Nuryaman & Christina (2015) menyebutkan bahwa metode deskriptif adalah untuk studi menentukan fakta dengan inpretasi yang tepat dimana didalamnya termasuk studi untuk melukiskan secara akurat sifat-sifat dari beberapa fenomena kelompok dan individu serta studi untuk menentukan frekuensi terjadinya suatu keadaan untuk meminimalisasikan bias dan memaksimalkan reabilitas. Metode deskripsi ini digunakan untuk menjawab permasalahan mengenai seluruh variabel penelitian secara independen.

Menurut Sugiyono (2017) menyebutkan bahwa metode verifikatif adalah metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas antar variabel melalui suatu pengujian hipotesis menggunakan suatu perhitungan statistik sehingga dapat dihasilkan pembuktian yang menunjukkan hipotesis ditolak atau diterima.

Menurut Nuryaman & Christina (2015) menyebutkan bahwa populasi adalah menunjukkan seluruh kelompok orang, kejadian atau suatu yang menjadi ketertarikan peneliti untuk di investigasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 yang berjumlah 154 perusahaan. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 81 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 yang tercantum dalam lampiran penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Data Panel

Teknik penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan menggunakan software Eviews 10. Dalam teknik analisis data panel ini terdapat metode yang dapat dipakai, yaitu model *common effect*, model *fixed effect* dan model *random effect*.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Pertama, uji signifikansi *fixed effect* (Uji Chow) digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *fixed effect*. Kedua, uji Hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect*. Ketiga, uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk memilih antara *common effect* atau *random effect*.

Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan apakah *fixed effect* model atau *common effect* model yang paling tepat digunakan. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect* Model

H_1 : *Fixed Effect* Model

Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 akan diterima, yang berarti model regresi data panel dengan *common effect* model lebih baik daripada model regresi data panel dengan *fixed effect* model. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 akan ditolak, yang berarti model regresi data panel dengan *fixed effect* model lebih baik daripada model regresi data panel dengan *common effect* model.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.108399	(80,401)	0.0000
Cross-section Chi-square	170.283139	80	0.0000

Sumber: Hasil output Eviews 10, 2024

Tabel 1. Hasil Uji Chow, menunjukkan model memiliki probability (*p-value*) *square* lebih kecil < 0.05 dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Berdasarkan data tersebut, dapat bahwa H_0 ditolak dan model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect*. Maka untuk menentukan apakah *fixed effect* lebih baik daripada random effect maka dilakukan uji hausman.

Uji Hausman

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	6.201509	3	0.1022

Sumber: Hasil Output Eviews 10

Berdasarkan tabel 2. di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section chi-square random sebesar 0,5522 lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 yaitu ($0,5522 > 0,05$) maka hasil uji hausman menerima H_0 . Artinya model menolak *fixed effect* model dan mengikuti *random effect* model.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya, yaitu *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya.

Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10 (Ghozali, 2018).

Tabel 3. Pengujian Statistik Multikolonieritas

Variance Inflation Factors
Date: 01/08/24 Time: 21:44
Sample: 1 486
Included observations: 486

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	17.80787	3.061446	1.005437
X1	0.171626	19.01341	1.002380
X2	0.035037	5.913672	1.005154
X3	0.062133	2.097343	1.001916

Sumber: Hasil output Eviews 10, 2024.

Hasil pada tabel 3. menunjukkan bahwa nilai *Centered* VIF masing-masing variabel bebas jauh di bawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Berdasarkan hal tersebut model regresi data tersebut layak dipakai untuk analisis berikutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.680604	Prob. F(4,128)	0.6066
Obs*R-squared	2.770209	Prob. Chi-Square(4)	0.5970
Scaled explained SS	10.90338	Prob. Chi-Square(4)	0.2277

Sumber: Output Eviews 10

Dari tabel 4. dapat diketahui hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji white menunjukkan nilai Obs*R-Squared sebesar 2.770209 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.5970

(lebih besar dari $\alpha=0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Regresi Data Panel

Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 5. Hasil Perhitungan Regresi Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), dan Pertumbuhan Penjualan (X3) terhadap Struktur Modal (Y)

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: *struktur modal*

Date: 08/01/24 Time: 21:39

Sample: 2017 2022

Periods included: 6

Cross-sections included: 81

Total panel (balanced) observations: 486

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-38.60182	15.57121	-2.479051	0.0147
X1	1.402449	0.440159	3.186230	0.0019
X2	-0.121178	0.226384	-0.535276	0.5935
X3	0.002125	0.006427	0.330592	0.7415

R-squared	0.303706	Mean dependent var	0.303706
Adjusted R-squared	0.164447	S.D. dependent var	0.164447
S.E. of regression	26.64684	Akaike info criterion	26.64684
Sum squared resid	78105.92	Schwarz criterion	78105.92
Log likelihood	-612.6877	Hannan-Quinn criter.	-612.6877
F-statistic	2.980875	Durbin-Watson stat	1.888083
Prob(F-statistic)	0.004373		

Sumber: Hasil output Eviews 10, 2024

Analisis Koefisien Determinasi

Tabel 6. Analisis Koefisien Determinasi Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), dan Pertumbuhan Penjualan (X3) terhadap Struktur Modal (Y)

Model	R Square	Adjusted R Square	S.E. of regression
Struktur Modal (Y)	0.303706	0.164447	26.64684

Sumber: Hasil output Eviews 10, 2024

Tabel 6. menunjukkan nilai koefisien determinasi (*Adj. R-Squared*) sebesar 0.164447 yang berarti bahwa kemampuan model regresi yang terdiri dari Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), dan Pertumbuhan Penjualan (X_3) mampu menjelaskan variasi Struktur Modal sebagai variabel terikat sebesar 16.44%. Persentase sisa sebesar 74.56% merupakan kemampuan menjelaskan variasi Struktur Modal melalui variabel lain diluar model penelitian.

Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Tabel 7. Pengujian Hipotesis Simultan Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

R-squared	0.303706	Mean dependent var	0.303706
Adjusted R-squared	0.164447	S.D. dependent var	0.164447
S.E. of regression	26.64684	Akaike info criterion	26.64684
Sum squared resid	78105.92	Schwarz criterion	78105.92
Log likelihood	-612.6877	Hannan-Quinn criter.	-612.6877
F-statistic	2.980875	Durbin-Watson stat	1.888083
Prob(F-statistic)	0.004373		

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} ($2.106370 > 2.684$) dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.00001 < 0.05$) yang artinya model fit, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya Profitabilitas, likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Uji Hipotesis Parsial (Uji-t)

Tabel 8. Pengujian Hipotesis Parsial (Uji-t) Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), dan Pertumbuhan Penjualan (X3) terhadap Struktur Modal (Y)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-38.60182	15.57121	-2.479051	0.0147
X1	1.402449	0.440159	3.186230	0.0019
X2	-0.121178	0.226384	-0.535276	0.5935
X3	0.002125	0.006427	0.330592	0.7415

Sumber: Hasil output Eviews 10, 2024

Pengujian hipotesis parsial variabel Profitabilitas (X1)

Berdasarkan kriteria uji yang telah dipaparkan sebelumnya, terlihat bahwa nilai t_{hitung} variabel Profitabilitas (X_1) berada pada daerah penolakan H_a ($3.186230 > 1.971$), dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.0000 < 0.05$), dengan nilai koefisien regresi sebesar 1.402449. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya Profitabilitas (X_1) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (Y).

Pengujian hipotesis parsial variabel Likuiditas (X₂)

Berdasarkan kriteria uji yang telah dipaparkan sebelumnya, terlihat bahwa nilai t_{hitung} variabel Likuiditas (X₂) berada pada daerah penerimaan H_a ($-0.535276 < -1.971$), dan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.5935 > 0.05$), dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.121178 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_a ditolak dan H₀ diterima, artinya Likuiditas (X₂) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y) dengan arah hubungan negatif.

Pengujian hipotesis parsial variabel Pertumbuhan Penjualan (X₃)

Berdasarkan kriteria uji yang telah dipaparkan sebelumnya, terlihat bahwa nilai t_{hitung} variabel Pertumbuhan Penjualan (X₃) berada pada daerah penolakan H_a ($0.330592 < 1.971$), dan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.7415 > 0.05$), dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.002125 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa H₀ diterima dan H_a ditolak, artinya Pertumbuhan Penjualan (X₃) tidak berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (Y).

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan laba yang tinggi akan menggunakan dana internal perusahaan untuk membiayai kebutuhan perusahaannya dibandingkan untuk berutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mempunyai laba ditahan yang tinggi yang merupakan sumber dana internal perusahaannya.

Berdasarkan keterangan hasil temuan diketahui adanya kenaikan dan penurunan selama lima tahun rata-rata *return on asset* sebesar 0.446 atau 44,6%, walaupun diterpa masa pandemi, tetapi mayoritas perusahaan mampu bertahan

dan mendapatkan keuntungan. Sejalan dengan pendapat Kasmir (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memilih sumber dananya sesuai dengan urutan risiko, yaitu laba ditahan, utang, kemudian penerbitan ekuitas. Hal ini konsisten dengan pecking order theory, dimana perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal daripada eksternal. Teori tersebut juga menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat penggunaan utangnya. Akan tetapi temuan pada PT Multi Bintang Indonesia rendahnya profitabilitas perlu menjadi perhatian dimana pengelolaan utang yang kurang bijaksana sehingga pengeluaran modal tidak tepat dan penggunaan modal kerja yang tidak efisien dapat mendukung menurunnya profitabilitas perusahaan dan juga profitabilitas tersebut dapat menurun karena perusahaan mengalami penurunan dalam penjualan produk makanan dan minuman, hal ini dapat memberikan kontribusi besar terhadap menurunnya profitabilitas.

Karena itu tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Semakin besar profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena return semakin besar. Peningkatan profitabilitas tentunya akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal yaitu kreditor. Kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga dimungkinkan utang semakin meningkat. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya.

Hasil penelitian ini yang sejalan dengan penelitian hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman et al. (2012) hasil penelitiannya berpendapat bahwa ada kaitannya antara profitabilitas dan struktur modal. Gunadhi & Putra

(2019), Kurniasari et al. (2022), Kosali (2022), Suharna & Kurniasih (2022), Luthfita et al. (2022), Umdiana et al. (2022), Annisa et al. (2023) hasil penelitiannya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hasil temuan rata-rata likuiditas perusahaan sebesar 17,14% yang menunjukkan likuiditas yang rendah, tetapi hal ini di pandang sebagai kemampuan dalam memenuhi hutang jangka pendek. Dapat diasumsikan apabila suatu perusahaan gagal memenuhi kewajiban jangka pendek, maka kelangsungan usahanya akan di pertanyakan oleh pemegang saham. Karena itu, perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, disebabkan perusahaan memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada berhutang. Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih mampu untuk melunasi hutang jangka pendeknya.

Selain itu perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti mereka memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih mengutamakan menggunakan dana internal daripada menggunakan dana eksternal. (Sartono 2012: 116). Manfaat perhitungan rasio likuiditas terkait antisipasi keperluan dana utamanya untuk kebutuhan terdesak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih condong memilih mendanai perusahaan dengan dana internal, sehingga ada hubungan yang

negatif antara likuiditas dan struktur modal. Hasil penelitian ini justru menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Likuiditas PT Astra Internasional Indonesia Tbk yang mengalami penurunan nilai transaksi dan harga saham di tahun 2020, menurunnya penjualan akibat dampak dari pandemi Covid-19 dan upaya penanggulangannya. Penurunan kinerja Astra, disebabkan karena penjualan mobil turun 50% dengan pangsa pasar juga sedikit mengalangi penurunan. Sementara penjualan sepeda motor turun 41%, tapi pangsa pasar yang meningkat, walau demikian pasca Covid-19 likuiditas PT Astra Internasional Indonesia Tbk kembali meningkat.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rochendi & Nuryaman (2022), Viandy & Dermawan (2020). Tetapi penelitian tidak sejalan dengan Gunadhi & Putra (2019), Kusuma & Panji (2018), Hasna et al. (2020), Viandy & Dermawan (2020) dan Luthfita et al. (2022) dan Susanti et al. (2023).

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan didapatkan bahwa kemampuan rata-rata perusahaan menghasilkan laba adalah sebesar 47,97%. Pertumbuhan penjualan yang tinggi berperan dalam meningkatkan pangsa pasarnya. Walaupun demikian jika dilihat dari tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan struktur modal perusahaan. Kemungkinan hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan perusahaan tidak

berpengaruh terhadap utang karena perusahaan yang memiliki total asetnya yang lebih, telah mencukupi kebutuhan dananya, sehingga tidak membutuhkan utang atau dana eksternal melainkan dari modal sendiri.

Sebagaimana halnya yang dialami oleh PT. Astra International Tbk pada tahun 2020 walaupun mengalami penurunan penjualan tetapi perusahaan memiliki total aset yang lebih sehingga tidak membutuhkan utang, hal ini ditandai dengan meningkatnya penjualan setelah tahun 2020. PT Astra International Tbk mencatat penjualan mobil di dalam negeri selama 2022 telah mengalami pertumbuhan 17,3 persen menjadi sebanyak 574.198 unit, dibandingkan pada tahun sebelumnya yaitu 489.209 unit (www.kompas.com)

Hal ini berbeda dengan pendapat (Sutrisno, 2017) bahwa ketika penjualan tidak stabil, maka perusahaan sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar, karena kemungkinan akan menimbulkan risiko gagal bayar di kemudian hari, perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan tinggi harus menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan karena tingkat utang perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan perpindahan kekayaan dari pemegang saham kepada kreditor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Umdiana et al. (2022), Viandy & Dermawan (2020).

Penutup

Kesimpulan

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Walau demikian hasil temuan diketahui adanya kenaikan dan penurunan selama lima tahun rata-rata *return on asset* sebesar 0.446 atau 44,6%, walaupun diterpa masa pandemi, tetapi mayoritas perusahaan mampu bertahan dan mendapatkan

keuntungan.

2. Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022. Hasil temuan rata-rata likuiditas perusahaan sebesar 17,14% yang menunjukkan likuiditas yang rendah, tetapi hal ini di pandang sebagai kemampuan dalam memenuhi hutang jangka pendek. Dapat diasumsikan apabila suatu perusahaan gagal memenuhi kewajiban jangka pendek, maka kelangsungan usahanya akan di pertanyakan oleh pemegang saham.

3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022 yang menunjukkan hipotesis ditolak. Temuan didapatkan bahwa kemampuan rata-rata perusahaan menghasilkan laba adalah sebesar 47,97%. Pertumbuhan penjualan yang tinggi berperan dalam meningkatkan pangsa pasarnya. Walaupun demikian jika dilihat dari tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan struktur modal perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian diatas, untuk menjadi pengembangan bagi pihak yang terkait adapun saran yang dapat direkomendasikan :

1. Operasional

a. Untuk meningkatkan profitabilitas PT Multi Bintang Indonesia Tbk dapat melakukan efisiensi dalam masalah beban produksi atau pun sebab lainnya yang dapat mempengaruhi tingkat laba bersih. Beban pokok pendapatan yang meningkat berpengaruh mengurangi tingkat laba sehingga tingkat keuntungan perusahaan pun berkurang. Maka perusahaan sebaiknya berupaya

melakukan pengontrolan terhadap kegiatan operasional sehingga dapat meningkatkan efisiensi operasi perusahaan yang pada gilirannya akan meningkatkan laba dan keuntungan perusahaan.

b. Beberapa perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas dan mengembalikan hutang jangka pendeknya maka perusahaan harus lebih mengikatkan aktiva lancarnya. Hal ini dapat dilakukan perusahaan dengan mengurangi jumlah hutang lancarnya atau juga dengan mengurangi penjualan kredit, menagih jumlah piutang tidak lancar yang nominalnya besar, meningkatkan target penjualan dan melakukan pengurangan pada *asset* tidak lancar lainnya pun bisa menjadi langkah untuk perusahaan dalam meningkatkan tingkat likuiditasnya.

c. Bagi perusahaan yang memiliki Pertumbuhan Penjualan masih tergolong rendah, disarankan agar perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan penjualannya dengan beberapa cara diantaranya meningkatkan aktifitas promosi dan iklan dan dikembangkan kreatif mungkin untuk menarik minat konsumen yang lebih banyak, dan juga perusahaan harus terus memperhatikan harga jual sesuai kebutuhan masyarakat agar mampu bersaing di pasaran, hal ini dapat dilakukan dengan menekan beban-beban dan biaya-biaya produksi atau harga baku, serta perusahaan diharapkan dapat terus mempertahankan kualitas produk untuk menjaga kepercayaan konsumen.

2. Teoritis

Peneliti selanjutnya, jika berminat mengembangkan dan memperluas topik penelitian yang sama, agar menambahkan lagi variabel yang akan digunakan untuk lebih banyak mengkaji secara ilmiah tentang struktur modal. Peneliti selanjutnya bisa menambahkan variabel eksogen selain variabel di atas, seperti, Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Akbar, Muhammad. (2022). The Influence of

Capital Structure, Assets Structure and Sales Growth on Company Value. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI- Journal): Humanities and Social Sciences*, 5(2). 13091-13105.

Bhawa, I. B. M. D., & Dewi, M. R. S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 1949–1966. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/12656>

Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi Empat Belas Buku Kedua)*. Jakarta: Salemba Empat.

Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3471–3501.

Erosvitha, C. K. L., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 172-197.

Gunadhi, G. B. D., & Putra, I. M. P. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1). 641-668. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p25>

Kurniasari, L. W., Sutia, S., & Ujiantara, H. (2022). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Profitability (Empirical Study on Sub-Manufacturing Companies) Food and Beverage Sector Listed on Stock

- Exchange Indonesia Period 2016-2020). *Journal Of Business Management, and Accounting*, 4 (2). 18-29.
<https://doi.org/10.55683/jobma.v4i2.413>
- Harfani, A. N., & Nurdiansyah, D. H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 5(1). 497-505.
- Hasna, D. P., Ariyani, D. S., Ula, L. F., Putri, R. S., & Prayitno, Y. H. (2020). The Effect of Third-Party Funds and Liquidity (LDR) on Banking Profitability (ROA) (Case Study of BUMN Banks Listed on the Indonesia Stocky Exchange from 2012 to 2019). In *PJAE: Palarch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17 (4). 2914-2927. www.ojk.go.id
- Hery, Alexander. (2023). *Memahami Laporan Keuangan dan Analisisnya*. Depok: Papas Sinar Sinanti
- Hery. (2016). *Financial Ratio for Business: Analisis Keuangan Untuk Menilai Kondisi Finansial dan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Husnan, S., Hanafi, M. M., & Munandar, M. (2014). Price Stabilization And Ipo Underpricing: An Empirical Study In The Indonesian Stock Exchange. In *Journal of Indonesian Economy and Business* (Vol. 29, Issue 2). <https://jurnal.ugm.ac.id>.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Cetakan Kedua belas)*. Depok: PT Rajawali Pers.
- Kosali, Ahmad Yani. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(1). 131-141.
<https://doi.org/10.29264/jkin.v19i1.10868>
- Kurniasari, L. W., Sutia, S., & Ujiantara, H. (2022). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Profitability (Empirical Study on Sub-Manufacturing Companies) Food and Beverage Sector Listed on Stock Exchange Indonesia Period 2016-2020). *Journal Of Business Management, and Accounting*, 4 (2). 18-29.
<https://doi.org/10.55683/jobma.v4i2.413>
- Kusuma, P. N. A., & Panji, S. I. B. (2018). The Effect of Asset Structure, Liquidity, Sales Growth and Capital Structure on Profitability. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences (RJOAS)*, 85(1), 99–106.
<https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-12.13>
- Luthfita, F., Zulaecha, H. E., Hidayat, I., & Santoso, S. B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Leverage Terhadap Struktur Modal. *EBISMEN: Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Manajemen*, 1(4). 131-147.
<https://doi.org/10.58192/ebismen.v1i4.152>
- Michael., & Frestin, C (2022). Pengaruh Profitabilitas, Debt to Asset Ratio dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2 (2). 463 – 476.
<http://jurnaltsm.id/index.php/EJATS M>.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nidar, Sulaeman Rahman. (2023). *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern (Edisi Kedua)*. Bandung: Reka cipta.
- Nuryaman., Harnovinsyah., & Dewi, F. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan

- yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008). *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*, 1. 59-68. <https://repository.widyatama.ac.id/>
- Rizal, H. I., Kasmadi., & Helmiati. (2021). Pengaruh Debt to Total Aset Ratio dan Debt to Euity Ratio terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2016-2018). *Jurnal Riset Manajemen Indonesia*, 3(1), 56-63. www.idx.co.id.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. (Vol. 6, Issue 7).
- Sari, D. V., & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008- 2010. *Diponegoro Journal Of Management*, 2(3). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Sartono, Agus. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta: BPFE.
- Suharna, D., & Kurniasih, A. (2022). Impact of Liquidity and Activities on Profitability by Mediation of Capital Structure: Empirical Evidence from Sri Kehati Indexed Companies. *Asean International Journal of Business*, 1(2), 37–50. <https://doi.org/10.54099/aijb.v1i2.181>
- Susanti., Widyawati, D., & Iswara, U. S. (2023). The Effect of Profitability and Firm Size on Capital Structure. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 2(2). 140-151. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i2>
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Umdiana, N., Mahardini, N. Y., & Manurung, I. D. (2022). Factors Analysis Structure with Profitability as Intervening Variables. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj.14n1.p95-105>
- Viandy., & Dermawan, E. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2). 556-565. www.antaraneews.com.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3761–3793.
- Wijaya, T. A., Ardina, C., & Wahyuni, L. M. (2014). Effect of Capital Structure and Sales Volume on Profitability of UD XY, *E-Jurnal Politeknik Negeri Bali* (Vol. 1). 1-6. <https://repository.pnb.ac.id>.
- Yuvia, W., & Wijaya, H. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5 (1), 491 – 501. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.22435>.