

**PENGARUH NILAI PERTUMBUHAN, *OPERATING LEVERAGE*,
DAN PROFITABILITAS SERTA RASIO AKTIVITAS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG PUBLISH DI BEI PADA TAHUN 2020-
2022.**

Oleh:

M Idris

Wisnu Panggah Setiyono Selaku dosen Pembimbing

Progam Studi Manajemen

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Juni 2023

Pendahuluan

Kebebasan dan perkembangan globalisasi saat ini dapat mengakibatkan kompetisi yang cukup ketat di dunia usaha dagang, hal ini tentu mengharuskan manajemen perusahaan melakukan pengelolaan faktor-faktor penting demi kestabilan dan keuntungan perusahaan, perlu adanya langkah-langkah strategi yang tepat agar lebih efisien dan efektif. Strategi yang diperlukan oleh perusahaan adalah keseimbangan yang baik antara pinjaman modal jangka panjang dan ekuitas, oleh sebab itu sering juga dikatakan sebagai struktur modal.

Struktur modal perusahaan (*capital srtructur*) adalah ekuitas atau besaran utang yang dipakai perusahaan demi membiayai operasional. Untuk mencapai struktur modal yang paling seimbang, perusahaan diharuskan dapat memutuskan apakah akan menggunakan pinjaman modal atau ekuitas untuk menjalankan operasinya, dengan meninjau dana perusahaan [1].

Ada sejumlah landasan teoritis yang melandasi *capital structure* (struktur modal) yaitu *Modigliani-Miller Theory*, *Pecking Order Theory*, *Trade- Off Theory* *Signalling Theory*. Pada tahun 1958 *ModiglianiMiller* dan *Merton Miller* menerbitkan penelitian tentang pengaruh keuangan yang berjudul "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Invesment*". *Modigliani-Miller* menunjukkan pengertiannya bahwasanya struktur modal seharusnya tidak mempengaruhi nilai pertumbuhan perusahaan.

Teori yang kedua yaitu *Pecking Order Theory* adanya teori ini kecenderungan perusahaan dalam meminjam kebutuhan sangat kecil. ini karena perusahaan mampu menciptakan dan memaksimalkan kas perusahaan yang cukup untuk kebutuhan investasinya, sehingga hutang tidak lagi digunakan. Sebaliknya, perusahaan yang tidak menguntungkan cenderung mencari modal dengan beban pinjaman yang lebih tinggi. Alasannya, modal internal masih kurang atau bahkan tidak cukup, dan pembiayaan pinjaman lebih baik daripada pembiayaan internal.[4]

Teori selanjutnya *trade-off Theory* teori ini menunjukkan bahwa kombinasi tarik-ulur antara menghemat pajak atas hutang dan biaya penurunan keuntungan [5]. Semakin tinggi rasio utang, semakin besar pajak perlindungan yang didapat. Disisi lain, rasio utang yang lebih tinggi dapat menyebabkan biaya kebangkrutan. Oleh sebab itu, srtuktur modal perusahaan yang sempurna dapat dicapai melalui pembayaran kompensasi melalui perlindungan pajak atas penggunaan utang yang meningkat [6].

Teori berikutnya yakni *Signalling Theory*, apabila manajemen perusahaan mempunyai kabar yang bagus dan berguna bagi perusahaan dimasa depan dan sangat dibutuhkan untuk tambahan biaya operasinya, maka manajemen harus membiayai segala kegiatan perusahaan dengan pinjaman modal.

Pendahuluan

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor penting yang berdampak terhadap nilai perusahaan. peningkatan pemasaran dapat didefinisikan sebagai keberhasilan penjualan dari tahun sekarang hingga beberapa tahun kedepan. peningkatan pemasaran produk menggambarkan kesuksesan penanaman modal di masa lalu dan dapat digunakan tolak ukur perkembangan di masa mendatang [8]. Rumusnya

$$\text{Total Asset Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Operating leverage adalah sensitivitas fluktuasi laba bisnis terhadap perputaran. Perhitungan *leverage* operasi menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*). Dimana rasio yang menghubungkan jumlah perubahan produksi dengan jumlah perubahan laba bersih [9]. Rumusnya

$$\text{DOL} = \frac{\% \Delta \text{Earning Before Interest and Taxes}}{\% \Delta \text{Sales}}$$



Profitabilitas merupakan indikator yang mencerminkan kekuatan perusahaan untuk menciptakan laba. Salah satu indikator profitabilitas yaitu ROA (*return on capital*) yang menganalisis kekuatan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari seluruh modal yang dimiliki.[11]. Rumusnya

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

Rasio aktivitas adalah alat bantu ukur untuk memperkirakan seberapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk pengumpulan piutang selama satu periode atau beberapa investasi dalam piutang selama satu periode digunakan untuk mengukur penggunaan kembali dan perputaran aset perusahaan. Perusahaan juga harus menggambarkan seberapa efektif manajemen perusahaan memakai aset perusahaan untuk menjalankan operasi perusahaan [13]. Rumusnya

$$\text{Total Asset Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Pendahuluan

Menurut [16] dalam penelitiannya memaparkan bahwasanya pertumbuhan penjualan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dikerjakan oleh [17] menunjukkan bahwasanya Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu menurut [18] menerangkan bahwa profitabilitas berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [19] bahwa penelitiannya profitabilitas berdampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kemudian terdapat penelitian dari [20]. Rasio aktivitas (TATO) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. penemuan yang dilakukan [21] menunjukkan bahwa struktur aktiva berdampak positif terhadap *capital srtructur* (struktur modal). Kemudian dari [1] dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *operating leverage dan Asset Growth* secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Menurut penelitian [22] menunjukkan bahwa DOL (*Degree of Operating Leverage*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis (Beta Saham).

Pertanyaan Penelitian (Rumusan Masalah)

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan memahami Pengaruh Nilai Pertumbuhan, Operating Leverage, dan Profitabilitas Serta Rasio Aktivitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Publish Di Bei Tahun 2020-2022

Pertanyaan Penelitian

Apakah Nilai Pertumbuhan, *Operating Leverage*, dan Profitabilitas serta Rasio Aktivitas dapat memengaruhi struktur modal

Rumusan Masalah

Apakah Nilai Pertumbuhan, *Operating Leverage*, dan Profitabilitas serta Rasio Aktivitas berpengaruh terhadap struktur modal

Kategori SDGs

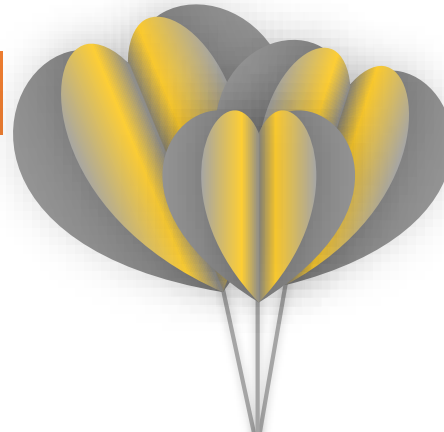
Penelitian ini dikategorikan dalam *Build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialization and foster innovation* dan termasuk dalam jenis *Industry* (<https://sdgs.un.org/goals/goal9>)



Metode

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif



Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memakai data sekunder yaitu informasi yang diperlukan dari arsip yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Lokasi Penelitian

Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo



Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumenter yang dipublikasikan

Populasi dan Sampel Penelitian

Jumlah populasi pada penelitian ini sebanyak 182 perusahaan. Peneliti melakukan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sehingga terpilih 120 sampel penelitian.



Teknik Analisis Data

Perhitungan analisis data dalam Penelitian ini menggunakan regresi linier. Dimana, Teknik pengolahan datanya mengevaluasi nilai variabel dependen dengan menggunakan beberapa variabel independen [24].

Teknik Analisis Data

Perhitungan analisis data dalam Penelitian ini menggunakan regresi linier. Dimana, Teknik pengolahan datanya mengevaluasi nilai variabel dependen dengan menggunakan beberapa variabel independen[24]

- Analisis Deskriptif
- Uji Chow
- Uji Hausman
- Uji Lagrange multiplier
- Uji Normalitas
- Uji Multikolinearitas
- Uji Heteroskedastisitas
- Uji Autokorelasi
- Uji Regresi Linier Berganda
- Uji Koefisien Determinasi (R^2)
- Uji Simultan (Uji F)
- Uji Parsial (Uji T)

Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.825442	0.108503	7218.043	0.125850	1.138299
Median	0.620000	0.120000	4.219508	0.070000	0.890000
Maximum	7.760000	1.270000	618462.0	5.010000	11.650000
Minimum	0.000000	-0.960000	0.693147	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.890196	0.250761	61969.60	0.419629	1.284322
Skewness	3.995410	0.515933	8.793070	10.93005	5.246314
Kurtosis	27.68983	8.326046	80.37053	126.7997	37.00284
Jarque-Bera	4124.826	180.2680	38559.76	96800.94	7756.017
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	121.3400	15.95000	1061052.	18.50000	167.3300
Sum Sq. Dev.	115.6974	9.180671	5.61E+11	25.70897	240.8245
Observations	147	147	147	147	147

Sementara hasil analisa deskriptif memperlihatkan jika variabel nilai pertumbuhan, *operating leverage*, profitabilitas, dan rasio aktivitas memiliki nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi yang berbeda. Pertama, variabel nilai pertumbuhan memiliki nilai minimum senilai -0.960000 serta nilai maksimum 1.270000 dengan nilai rata-rata senilai 0.108503 dan standar deviasi 0.250761. Kedua, variabel *operating leverage* memiliki nilai minimum 0.693147 serta nilai maksimum 618462,0 dengan nilai rata-rata senilai 7218,043 dan standar deviasi 61969,60. Ketiga, variabel profitabilitas memiliki nilai minimum 0.000000 nilai maksimum 5.010000 dengan nilai rata-rata senilai 0.125850 dan standar deviasi 0.419629. Keempat, variabel rasio aktivitas memiliki nilai minimum 0.000000 serta nilai maksimum 11.650000 dengan nilai rata-rata senilai 1.138299 dan standar deviasi 1.284322. Kelima, variabel struktur modal memiliki nilai minimum 0.000000 serta nilai maksimum 7.760000 dengan nilai rata-rata senilai 0.825442 dan standar deviasi 0.890196.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model mana yang paling cocok digunakan dalam suatu penelitian, apakah itu *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM), jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka model dipilih sebagai *Common Effect Model*, sedangkan hasil probabilitas $< 0,05$ maka model dipilih sebagai *Fixed Effect Model*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.048095	(48,94)	0.0000
Cross-section Chi-square	164.748268	48	0.0000

Hasil dari uji chow nilai prob $0.0000 < 0,05$, maka yang terpilih adalah model FEM.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk melihat model mana yang terbaik antara random effect atau fixed effect. apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka model yang dipakai adalah model random effect, dan probabilitas untuk hasil $< 0,05$, model yang dipakai adalah model fixed effect

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.213064	4	0.2661

Hasil dari Uji Hausman menjelaskan bahwa nilai prob $0.2661 > 0,05$, maka yang terpilih adalah model REM.

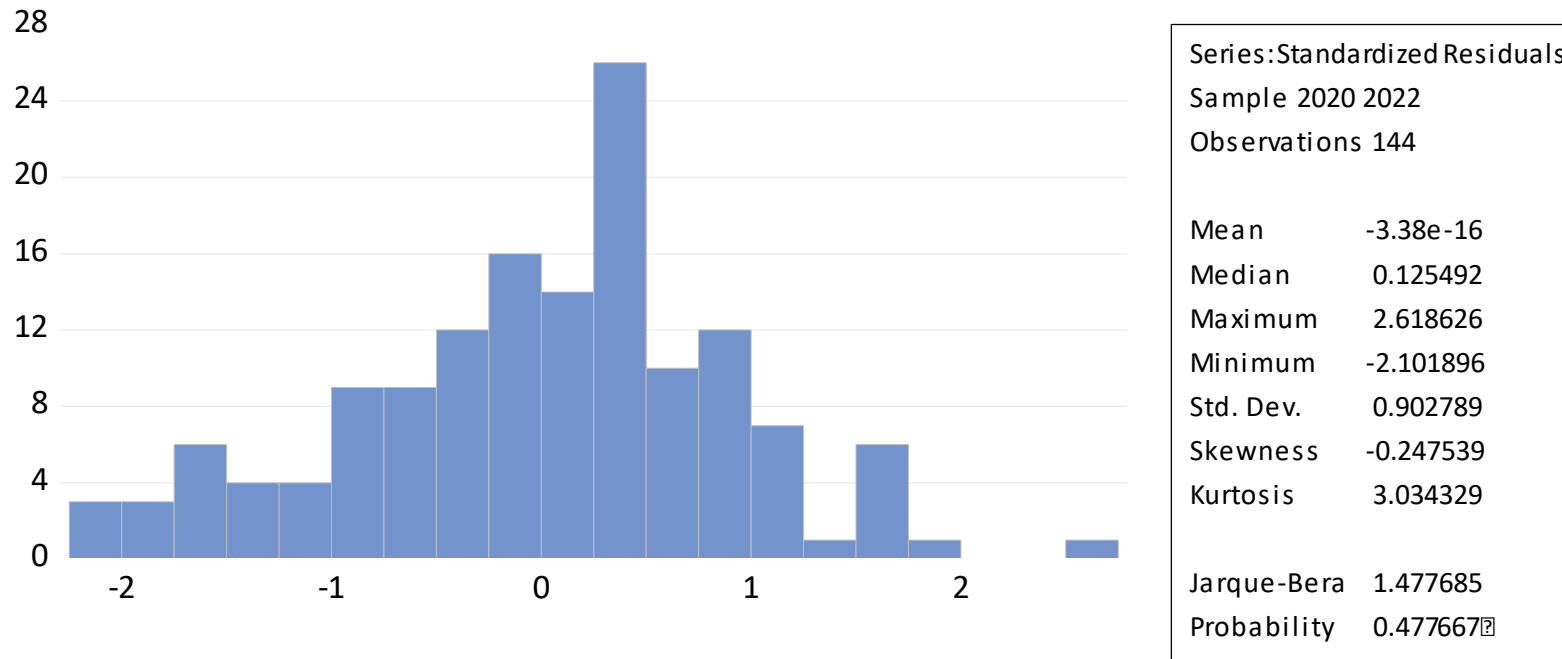
Uji Lagrange multiplier

Uji Lagrange multiplier (LM) berfungsi menentukan model yang dipilih antara REM atau CEM yang paling tepat untuk digunakan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah *random effect model* (REM), sedangkan hasil dari probabilitas < 0.05 , maka model yang dipilih adalah *common effect model* (CEM)

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	34.55434 (0.0000)	0.541739 (0.4617)	35.09608 (0.0000)
Honda	5.878294 (0.0000)	0.736029 (0.2309)	4.677033 (0.0000)
King-Wu	5.878294 (0.0000)	0.736029 (0.2309)	1.896817 (0.0289)
Standardized Honda	6.021370 (0.0000)	1.856005 (0.0317)	-0.026726 (0.5107)
Standardized King-Wu	6.021370 (0.0000)	1.856005 (0.0317)	0.048654 (0.4806)
Gourieroux, et al.	--	--	35.09608 (0.0000)

Hasil dari tabel 1.5 menjelaskan bahwa nilai prob $0.0000 < 0,05$, maka model yang terbaik adalah REM

Uji Normalitas



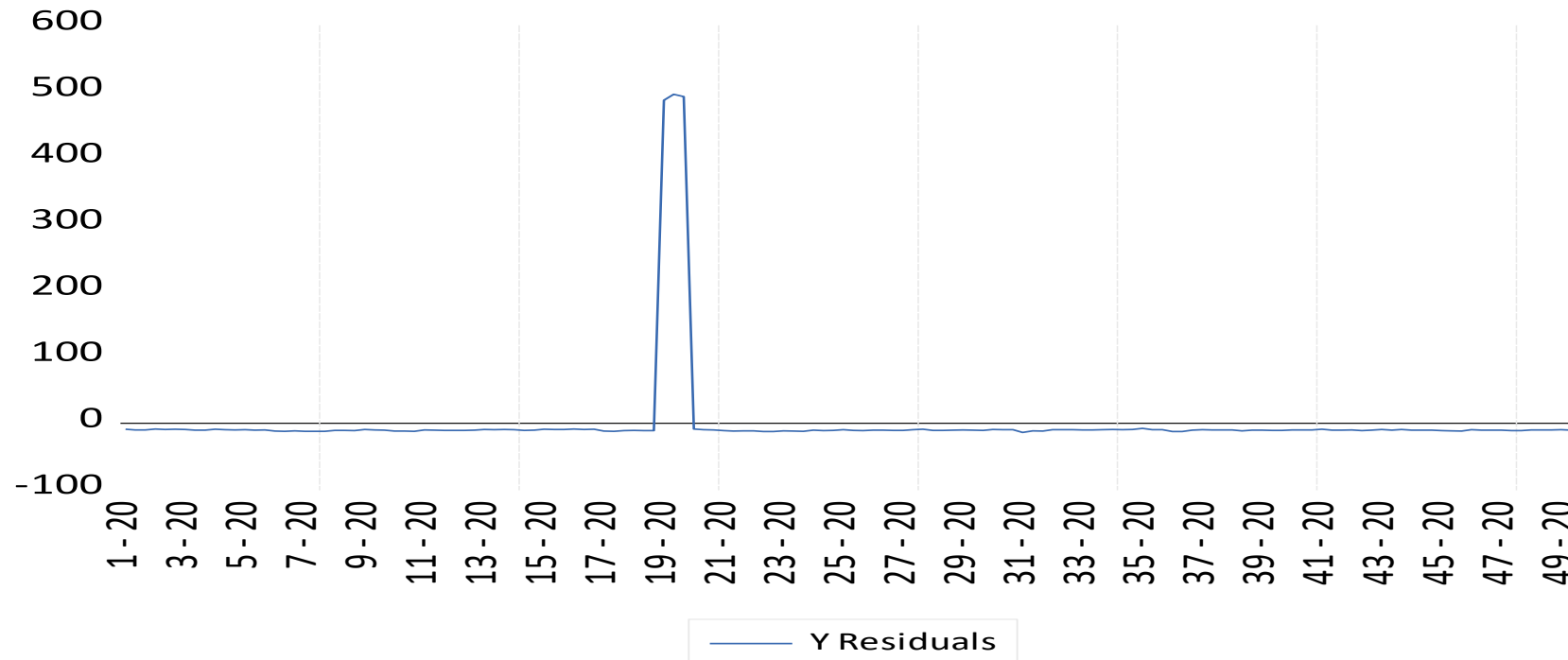
Dari grafik histogram uji normalitas setelah transformasi data menunjukkan bahwa uji normalitas dikatakan normal karena bentuknya simetris dan tidak miring kiri atau kanan pada grafik visual, ini juga diperkuat dengan hasil yang didapat pada probability sebesar 0.477667

Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.024888	-0.036875	0.057086
X2	0.024888	1.000000	-0.187739	-0.053571
X3	-0.036875	-0.187739	1.000000	0.148024
X4	0.057086	-0.053571	0.148024	1.000000

Koefisien korelasi X1 dan X2 sebesar $0.024888 < 0,85$, X1 dan X3 sebesar $-0.036875 < 0,85$, X1 dan X4 sebesar $0.057086 < 0,85$, X2 dan X3 sebesar $-0.187739 < 0,85$, X2 dan X4 sebesar $-0.053571 < 0,85$, X3 dan X4 sebesar $0.148024 < 0,85$, maka dapat disimpulkan lolos uji multikolinearitas

Uji Heteroskedastisitas



Hasil uji Heteroskedastisitas menunjukkan garis berwarna biru tidak melewati batas (500 dan -500), artinya varian residual dikatakan aman atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan lolos uji heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

F-statistic	13.06945	Prob. F(2,140)	0.0000
Obs*R-squared	23.12775	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Jika nilai Durbin Watson terletak antara 1,7303 hingga 2,2697 maka tidak terjadinya autokorelasi. Dari hasil tabel 1.9 dapat disimpulkan bahwa nilai uji autokorelasi sebesar $1,7303 < 0.0000 < 2,2697$ maka tidak adanya autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Regresi Linier Berganda

$$Y = 9.57 + 1.15*X1 - 4.34*X2 + 0.01*X3 + 0.01*X4$$

- Nilai konstanta sebesar 9,57 artinya tanpa nilai variabel growth (X1), operating leverage (X2), profitabilitas (X3) dan kecepatan operasi (X4) maka variabel struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 957%.
- Nilai beta variabel nilai pertumbuhan (X1) adalah 1,15, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 meningkat sebesar 1% maka variabel struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 1%, dan sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan sebesar 1%, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar 1%.
- Nilai beta variabel leverage operasi (X2) adalah -4,34, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X2 meningkat sebesar 1% maka variabel struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 1% dan sebaliknya, jika nilai variabel lain tetap konstan dan variabel X2 naik atau turun 1%, maka variabel Y turun 1%.
- Nilai beta variabel nilai pertumbuhan (X3) adalah 0,01, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X3 mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel struktur modal (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 1%, dan sebaliknya jika nilai variabel lain tetap konstan dan variabel X3 mengalami penurunan sebesar 1%, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar 1%.
- Nilai koefisien beta variabel nilai pertumbuhan (X4) adalah 0,01, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan sebesar 1% maka variabel struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 1 %, dan sebaliknya jika nilai variabel lain tetap konstan dan variabel X4 mengalami penurunan sebesar 1%, maka variabel Y akan mengalami penurunan sebesar 1%.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Root MSE	1.318789	R-squared	0.130718
Mean dependent var	0.156427	Adjusted R-squared	0.106232
S.D. dependent var	1.419310	S.E. of regression	1.341806
Sum squared resid	255.6629	F-statistic	5.338322
Durbin-Watson stat	0.764709	Prob(F-statistic)	0.000493

Nilai adjusted R-squared adalah 0,106232 atau 10,6232%. Koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi tingkat pertumbuhan, leverage operasi, profitabilitas dan aktivitas dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar 10,6232%, sedangkan 89,3768% (100 - adjusted R-squared) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Root MSE	1.318789	R-squared	0.130718
Mean dependent var	0.156427	Adjusted R-squared	0.106232
S.D. dependent var	1.419310	S.E. of regression	1.341806
Sum squared resid	255.6629	F-statistic	5.338322
Durbin-Watson stat	0.764709	Prob(F-statistic)	0.000493

Nilai F_{hitung} sebesar $5,338322 > F_{tabel}$ yaitu $2,435397$ dan nilai sig $0,000493 < 0,05$, artinya variabel nilai pertumbuhan, *operating leverage*, profitabilitas, dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.577303	4.226903	2.265797	0.0250
X1	1.159800	0.303631	3.819765	0.0002
X2	-4.35E-07	1.84E-06	-0.236652	0.8133
X3	0.010693	0.001778	6.014280	0.0000
X4	0.013293	0.060299	0.220455	0.8258

- Hasil uji t pada variabel nilai pertumbuhan (X1) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $3.819765 > t_{tabel}$ yaitu $1,97646$ dan nilai sig $0.0002 < 0,05$, artinya variabel nilai pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Y).
- Hasil uji t pada variabel *operating leverage* (X2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-0.236652 < t_{tabel}$ yaitu $1,97646$ dan nilai sig $0.8133 > 0,05$, artinya variabel *operating leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Y).
- Hasil uji t pada variabel profitabilitas (X3) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $6.014280 > t_{tabel}$ yaitu $1,97646$ dan nilai sig $0.0000 < 0,05$, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal (Y).
- Hasil uji t pada variabel rasio aktivitas (X4) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $0.220455 < t_{tabel}$ yaitu $1,97646$ dan nilai sig $0.8258 > 0,05$, artinya variabel rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y).

Simpulan

- Penelitian ini menyimpulkan bahwa berdasarkan perhitungan menggunakan analisis linier berganda dengan aplikasi Eviews 12 membuktikan. Nilai pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam hal ini penjualan produk perusahaan dari tahun ke tahun sangat bagus tentu ini memberi sinyal positif bagi investor untuk menanam modal dan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. *Operating leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka akan mengurangi struktur modalnya sebab akan menambah beban tetap dan mengurangi profit perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan manufaktur dengan kondisi keuangan yang sehat akan meminjam uang atau berutang dalam jumlah kecil, yang tentunya akan mendorong investor untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Ketika perusahaan memiliki kondisi laba yang baik, hal itu memberikan sinyal kepada investor untuk meningkatkan nilai investasinya. Rasio aktivitas tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tentu saja perusahaan ingin menunjukkan bahwa aktivitas tambahan dalam mengelola semua aktiva yang dimiliki sangat efisien.
- keterbatasan penulis dalam menjalankan kajian ini, Penelitian ini menggunakan satu jenis populasi yaitu perusahaan manufaktur. Hanya menganalisa nilai pertumbuhan dengan memakai pertumbuhan penjualan, operating leverage dengan memakai *degree operating leverage* (DOL), profitabilitas dengan memakai *Return On Asset* (ROA), dan rasio aktivitas dengan memakai *Total Asset Turn Over* (TATO). Oleh karena itu, masih ada aspek-aspek lain yang bisa memberi pengaruh terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur yang tidak diikutsertakan pada kajian ini. Penulis hanya mengambil data dari laporan keuangan perusahaan selama tiga tahun dari periode 2020 sampai 2022.
- Dengan hasil penelitian yang telah dijalankan dan adanya keterbatasan pada kajian ini, Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel penelitian dan memperpanjang tahun pengamatan sehingga lebih tergeneralisasi untuk industri selain perusahaan manufaktur. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk mengganti dan menambah variabel yang digunakan sehingga tingkat keyakinan dan kebenaran bisa dibuktikan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan objek lain dengan tingkat struktur modal yang tinggi, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, tetapi juga industri dari sektor selain sektor tersebut.

Referensi

- [1] J. Alamsah, "Pengaruh Asset Growth dan Operating Leverage Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019," *J. Indones. Sos. Teknol.*, vol. 2, no. 4, hlm. 610–621, Apr 2021, doi: 10.36418/jist.v2i4.129.
- [2] Martono dan S. Harjito, *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. dalam edisi 3. Yogyakarta: Ekonisia, 2013.
- [3] I. M. Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Surabaya: Penerbit Erlangga, 2011.
- [4] S. Husna, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. dalam 1. Yogyakarta: BPFE, 2012.
- [5] M. M. Hanafi, *Manajemen Keuangan, Pertama*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2013.
- [6] A. R. Sartono, *Manajemen Keuangan Teri Dan Aplikasi.*, 4 ed. Yogyakarta: BPFE, 2010.
- [7] E. F. Brigham dan H. Joel F, *Dasar-Dasar manajemen Keuanagan*, 11 ed. dalam 2. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- [8] S. L. Barton, "An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure," vol. 18, no. 1, hlm. 36–44, 1989, doi: <https://doi.org/10.2307/3665696>.
- [9] et al Keown, *Manajemen Keuangan, diterjemahkan oleh P dan Sulistyorini*, 7 ed. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2013.
- [10] M. Jumita dan J. G. Lumbanraja, "PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, OPERATING LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012," *J. Manaj.*, vol. 5, no. 2, 2019.
- [11] H. M. Dewi dan W. P. Setiyono, "Pengaruh Profitability, Firm Size, Leverage Dan Tax Avoidance Terhadap Cash Holding Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018," vol. 03, no. 04, 2021.
- [12] R. S. Palupi dan S. Hendiarto, "Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate," vol. 2, no. 2, 2018.
- [13] D. Noviyanti dan H. Ruslim, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Manajerial Dan Kewirausahaan*, vol. 3, no. 1, hlm. 34, Mar 2021, doi: 10.24912/jmk.v3i1.11285.
- [14] K. R. Subramanyam dan J. John, *Analisis Laporan Keuangan*, 10 ed. Jakarta: Salemba Empat, 2010.

Referensi

- [15] B. Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 4 ed. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2011.
- [16] I. A. P. T. Dewi dan I. K. Sujana, "Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan," *E-J. Akunt.*, hlm. 85, Jan 2019, doi: 10.24843/EJA.2019.v26.i01.p04.
- [17] I. P. Dhani dan A. A. G. S. Utama, "PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *J. Ris. Akunt. Dan Bisnis Airlangga*, vol. 2, no. 1, Jun 2017, doi: 10.31093/jraba.v2i1.28.
- [18] A. A. G. A. Nanda Perwira dan I. G. B. Wiksuana, "PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN," *E-J. Manaj. Univ. Udayana*, vol. 7, no. 7, hlm. 3767, Apr 2018, doi: 10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p12.
- [19] N. K. D. Pebriyanti, I. W. Sukadana, dan I. W. Widnyana, "PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA".
- [20] E. Fitria, "PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN AKTIVITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR," vol. 9, 2020.
- [21] A. P. Tijow, H. Sabijono, dan V. Z. Tirayoh, "PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA," *GOING CONCERN J. Ris. Akunt.*, vol. 13, no. 04, Sep 2018, doi: 10.32400/gc.13.03.20375.2018.
- [22] E. Savitri dan L. Pramudya, "PENGARUH RATIO LEVERAGE TERHADAP RISIKO PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA," *J. Akunt.*, vol. 1, no. 1, 2012.
- [23] S. Sekaran, *Research Method For Business (Model penelitian Untuk Bisnis)*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- [24] Algifari, *Analisis Teori Regresi : Teoori Kasus dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE, 2000.
- [25] W. A.K.S, S. I.S., dan T. H.H.D, "PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, AKTIVITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA," *J. EMBA*, vol. 4, no. 2, hlm. 726–737, 2016, doi: <https://doi.org/10.35794/emba.4.2.2016.13152>.
- [26] S. S. Harahap, *Analisis Kritis Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008.
- [27] A. Darsono, *Pedmn Praktis Memahami Laporan keuangan*. Yogyakarta: Andi, 2005.

- [28] N. Wulandari, J. Matematika, F. Sains dan Teknologi, U. H. Sultan Syarif Kasim Riau Jl Soebrantas No, and S. Baru, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi pada Kota Metropolitan di Indonesia dengan Menggunakan Analisis Data Panel," *J. Sains Mat. dan Stat.*, vol. 3, no. 2, pp. 34–42, 2017, [Online]. Available: <https://ejournal.uin-suska.ac.id/index.php/JSMS/article/view/4475>
- [29] S. Suyadi, L. N. Hakim, and F. Febriyanto, "Analisis Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Fluktuasi Nilai Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)," *J. Ris. Akunt. dan Manaj. Malahayati*, vol. 11, no. 4, pp. 300–306, 2023, doi: 10.33024/jrm.v11i4.8572.
- [30] I. P. Hutagalung and O. Darnius, "Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Studi Kasus : IPM Sumatera Utara Periode 2014 – 2020)," *FARABI J. Mat. dan Pendidik. Mat.*, vol. 5, no. 2, pp. 217–226, 2022, doi: 10.47662/farabi.v5i2.422.
- [31] I. Basuki, A. T., & Yuliadi, *Electronic Data Processing (SPSS 15 dan Eviews 7)*. Danisa Media, 2014.
- [32] R. T. Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait and C. E. M., Tobing, I., & Ria, *Penelitian Bisnis, Teknik, dan Analisa dengan SPSS STATA-Eviews. 1 ed.* Madenatera, 2021.
- [33] E. Siahaan, *No Title*, Ekonomi Mn. Medan: USU Press, 2012.
- [34] M. A. Khairusy, N. Nugraha, A. Johan, and M. Mayasari, "Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020," *Prog. J. Pendidikan, Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 1, pp. 117–128, 2022, doi: 10.47080/progress.v5i1.1622.
- [35] N. N. Paramitha and I. N. Wijana Asmara Putra, "Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal," *E-Jurnal Akunt.*, vol. 30, no. 11, p. 2753, 2020, doi: 10.24843/eja.2020.v30.i11.p04.
- [36] D. A. Aruan, P. Sitanggang, C. N. Lumban Tobing, and L. Harianja, "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Operating Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2017-2020)," *Owner*, vol. 6, no. 3, pp. 2336–2344, 2022, doi: 10.33395/owner.v6i3.905.
- [37] K. L. Agustin, U. Salim, and A. Andarwati, "Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan," *Iqtishoduna*, vol. 16, no. 1, pp. 17–38, 2020, doi: 10.18860/iq.v16i1.7276.
- [38] G. Stephanus, "Pengaruh Likuiditas Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021," *Pros. Ekon. dan Bisnis*, vol. 3, no. 1, pp. 362–367, 2023.

Referensi

- [39] S. Fajrida and N. M. B. Purba, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia," *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 8, no. 1, pp. 627–636, 2020, [Online]. Available: <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/28019/27481>
- [40] A. L. Situmeang, S. Siagian, N. Sigalingging, and Y. G. Samosir, "Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA), Rasio Likuditas (CR) Dan Rasio Aktivitas (TATO), Terhadap Struktur Modal (DER) Pada Perusahaan Basic Industry and Chemicals Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018," *J. Ilm. Socio Secretum*, vol. 9, no. 1, pp. 1–13, 2019.
- [41] D. Aramana, "Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 4, no. 3, pp. 621–637, 2021, [Online]. Available: <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/722>

Thank You



