

**Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan  
dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan  
Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**SKRIPSI**



**Ditulis Oleh:**

Nama : Dhea Suci Fauziyyah  
Nomor Induk Mahasiswa : 18311041  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2022**

**Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan  
dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan  
Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**SKRIPSI**

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



**Ditulis Oleh:**

Nama : Dhea Suci Fauziyyah  
Nomor Induk Mahasiswa : 18311041  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2022**

## HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan  
Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan  
Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Dhea Suci Fauziyyah

Nomor Mahasiswa : 18311041

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 07 Juli 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Sutrisno, Dr., Drs., MM

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR**

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **DHEA SUCI FAUZIYAH**

Nomor Mahasiswa : **18311041**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Kamis, 04 Agustus 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Sutrisno, Dr. Drs., M.M.

Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia

Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwasanya dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, Juli 2022

Pemulis,  
  
Dhea Suci Fauziyyah

## **MOTTO**

*“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakan dengan sungguh-sungguh (urusan orang lain)” (Q.S Al-Insyirah: 6-7)*

## **PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan skripsi ini untuk:

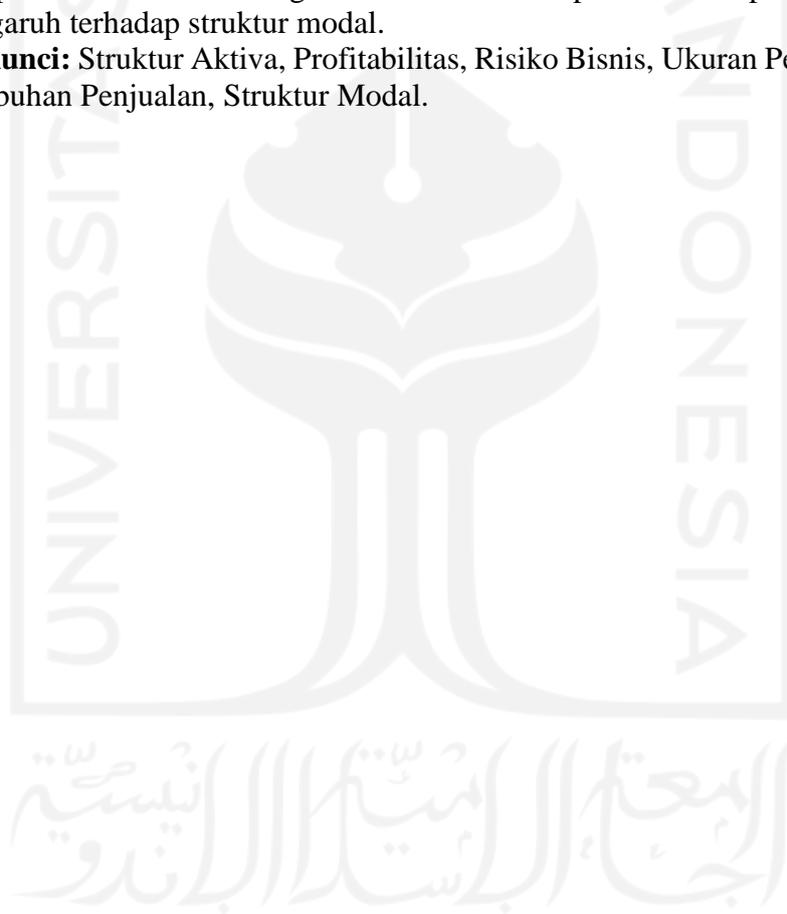
Bapak Soleh, Ibu Elis Sumirah (alm), keempat kakakku tercinta, serta untuk seluruh keluarga, dan teman-teman yang sejak awal tak henti-hentinya memberikan dukungan selama menuntut ilmu di Universitas Islam Indonesia.



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini yaitu Sektor Industri Barang Konsumsi selama periode 2019-2021. Teknik penarikan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel 30 perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dengan jumlah 90 data. Data dianalisis menggunakan analisis regresi data panel. Pengumpulan data dalam penelitian ini melalui laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal Sedangkan risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal.



## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of asset structure, profitability, business risk, firm size, and sales growth on capital structure. The population in this study is the Consumer Goods Industry Sector during the 2019-2021 period. The sampling technique in this study used a purposive sampling method with a sample of 30 food and beverage industry sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a total of 90 data. Data were analyzed using panel data regression analysis. Collecting data in this study through financial reports on the Indonesia Stock Exchange. The results of this study indicate that asset structure and firm size positively affect capital structure. Profitability has a negative effect on capital structure. Meanwhile, business risk and company growth have no effect on capital structure.*

**Keywords:** *Asset Structure, Profitability, Business Risk, Company Size and Sales Growth, Capital Structure.*



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

*Alhamdulillahirabbil'alamin*, segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang maha kuasa atas rahma dan hidayah-Nya yang selalu memberi kekuatan dan inspirasi dalam menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” Tak lupa juga penulis sampaikan shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW semoga kelak kita diberikan syafaat di akhir zaman.

Dalam proses penulisan skripsi ini tentunya penulis banyak menemui halangan dan rintangan. Tanpa dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, tentunya pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang selalu memberi kekuatan dalam situasi apapun.
2. Ayah tercinta M. Soleh yang selalu mendoakan penulis pagi, siang dan malam juga memberi dukungan kepada penulis. Khususnya untuk Ibu penulis almarhumah Elis Sumirah yang tentunya menjadi motivasi dan panutan penulis dalam menuntut ilmu.
3. Keempat kakak tercinta Rizky, Bella, Ari, dan Erfini yang selalu ada dalam suka dan duka, memberi dukungan dan doa tiada henti untuk penulis. Merekalah menjadi panutan dalam menuntut ilmu.
4. Kedua keponakan tersayang Gibran dan Syakila yang selalu memberi semangat untuk penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
5. Universitas Islam Indonesia yang sudah memberikan fasilitas pendidikan, ilmu dan pengalaman yang luar biasa.
6. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
8. Ibu Budi Astuti, Dra., M.Si. selaku dosen pembimbing Akademik.

9. Bapak Dr. Drs. Sutrisno M.M. Selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan waktunya dalam membimbing juga memberikan arahan dalam menyusun skripsi ini. Semoga Bapak dan Keluarga selalu ada dalam lindungan Allah.
10. Para dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmunya.
11. Sahabat penulis Namira, Femi, dan Hari yang tentunya sudah membantu, memberi dukungan dan juga semangat dan doa.
12. Sahabat merantau dari Tasikmalaya Dimas, Faiz, Ncuy, Fahmi, Helmi, Fahmil, Fadhil, Egin dan yang lainnya terimakasih sudah melengkapi masa-masa kuliah, mendengarkan keluh kesah dan selalu ada dalam suka dan duka.
13. Teman yang begitu berarti dalam hidup penulis setelah orang tua dan keluarga yaitu Haiqal Bilad yang sudah membantu, mengingatkan, dan memberi dukungan, doa dan juga mendengarkan keluh kesah penulis selama ini.
14. Teman-teman yang telah membantu dan senantiasa memberikan dukungan dan semangat.

Semoga kebaikan-kebaikan yang telah diberikan oleh seluruh pihak yang terlibat, semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat-lipat aamiin aamiin ya Rabbal'amin. Dalam penyusunan skripsi ini tentunya banyak kekurangan sehingga jauh dari kata sempurna, penulis mengharapkan semoga skripsi ini menjadi bermanfaat untuk semua pihak yang membacanya dan penulis mengharapkan kritik dan saran sehingga bisa jauh lebih baik.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Yogyakarta, 07 Juli 2022

Penulis,



Dhea Suci Fauziyyah

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
BERITA ACARA .....	iv
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	v
MOTTO .....	vii
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT.....	viii
KATA PENGANTAR .....	ixx
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xivv
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN .....	1
<b>1.1 Latar Belakang Masalah .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Rumusan Masalah .....</b>	<b>6</b>
<b>1.3 Tujuan Penelitian.....</b>	<b>7</b>
<b>1.4 Manfaat Penelitian.....</b>	<b>7</b>
BAB II.....	9
TINJAUAN PUSTAKA .....	9
<b>2.1 Landasan Teori .....</b>	<b>9</b>
2.1.1 Struktur Modal.....	9
<b>2.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal .....</b>	<b>13</b>
2.2.1 Pertumbuhan Penjualan.....	14
2.2.2 Struktur Aktiva.....	15
2.2.3 Ukuran Perusahaan.....	16
2.2.4 Asimetri Informasi .....	17
2.2.5 Likuiditas .....	18
2.2.6 Profitabilitas .....	19
2.2.7 Tangibility .....	20
2.2.8 Growth Opportunity .....	20
2.2.9 Struktur Kepemilikan .....	21
2.2.10 Market to Book Ratio.....	21
2.2.11 Risiko Bisnis .....	22
2.2.12 Firm Growth (Pertumbuhan perusahaan).....	23
<b>2.3 Pengembangan Hipotesis .....</b>	<b>23</b>
2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal .....	23
2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	24
2.3.3 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	25

2.3.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal .....	26
2.3.5	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal .....	27
<b>2.4</b>	<b>Kerangka Konsep Penelitian .....</b>	<b>27</b>
BAB III	.....	29
METODE PENELITIAN	.....	29
<b>3.1</b>	<b>Populasi dan Sampel.....</b>	<b>29</b>
<b>3.2</b>	<b>Data dan Sumber Data .....</b>	<b>30</b>
<b>3.3</b>	<b>Definisi Operasional Variabel Penelitian .....</b>	<b>30</b>
3.3.1	Variabel Dependen.....	30
3.3.2	Variabel Independen .....	31
<b>3.4</b>	<b>Alat Analisis.....</b>	<b>33</b>
3.4.1	Uji Statistik Deskriptif .....	33
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	33
3.4.3	Uji Regresi Data Panel.....	35
3.4.4	Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	37
<b>3.5</b>	<b>Pengujian Hipotesis .....</b>	<b>39</b>
BAB IV	.....	43
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	.....	43
<b>4.1.</b>	<b>Analisis Statistik Deskriptif .....</b>	<b>43</b>
4.1.1	Uji Normalitas.....	45
4.1.2	Uji Heteroskedastisitas .....	46
4.1.3	Uji Multikolinearitas .....	47
4.1.4	Uji Autokorelasi .....	47
<b>4.2.</b>	<b>Analisis Hasil Data Regresi Data Panel .....</b>	<b>48</b>
4.2.1	Common Effect Model (Model Efek Umum).....	48
4.2.2	Fixed Effect Model (Model Efek Tetap).....	50
4.2.3	Random Effect Model (Model Efek Random).....	51
4.2.4	Pemilihan Model Terbaik.....	52
4.2.5	Uji Chow .....	53
4.2.6	Uji Hausman .....	54
4.2.7	Uji Lagrange Multiplier .....	55
4.2.8	Model Regresi Terbaik.....	56
4.2.9	Pengujian Hipotesis.....	59
<b>4.3.</b>	<b>Pembahasan.....</b>	<b>61</b>
4.3.1	Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal .....	61
4.3.2	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.....	62
4.3.3	Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.....	63
4.3.4	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal .	64
4.3.5	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal	65
BAB V	.....	67
KESIMPULAN DAN SARAN	.....	67

<b>5. 1 Kesimpulan.....</b>	<b>67</b>
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	67
<b>5. 2 Saran.....</b>	<b>68</b>
LAMPIRAN.....	77



**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2. 1 Kerangka Teori..... 28



## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	29
Tabel 3. 2 Kriteria Uji Autokorelasi (Uji Durbin-Watson).....	34
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif .....	43
Tabel 4.1 1 Uji Normalitas.....	45
Tabel 4.1 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	46
Tabel 4.1 3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	47
Tabel 4.1 4 Hasil Uji Autokorelasi .....	47
Tabel 4.2. 1 Common Effect Model (CEM) .....	49
Tabel 4.2. 2 Fixed Effect Model (FEM) .....	50
Tabel 4.2. 3 Random Effect Model.....	51
Tabel 4.2. 4 Hasil Uji Chow dengan Redundant Test.....	53
Tabel 4.2. 5 Hasil Uji Hausman Test .....	54
Tabel 4.2. 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier Test.....	55
Tabel 4.2. 7 Hasil Model Regresi Terbaik .....	56
Tabel 4.2. 8 Hasil Pengujian Fixed Effects.....	56
Tabel 4.2. 9 Hasil Koefisien Determinasi .....	59
Tabel 4.2. 10 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis.....	59



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian .....	77
Lampiran 2 Data Perhitungan Struktur Modal .....	78
Lampiran 3 Data Perhitungan Struktur Aktiva .....	80
Lampiran 4 Data Perhitungan Profitabilitas .....	84
Lampiran 5 Data Perhitungan Risiko Bisnis .....	86
Lampiran 6 Data Perhitungan Ukuran Perusahaan .....	89
Lampiran 7 Data Perhitungan Pertumbuhan Penjualan .....	91



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pada era saat ini perkembangan perekonomian di Indonesia berkembang sangat cepat, terutama dalam sektor industri barang konsumsi. Sektor ini menjadi salah satu industri yang menarik, karena produknya sangatlah dibutuhkan dan menjadi salah satu bahan pokok masyarakat Indonesia yang memiliki penduduk cukup banyak. Sub Sektor yang akan diteliti yaitu Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2021. Faktor yang paling dapat diandalkan untuk menjelaskan tentang pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Perusahaan Manufaktur di Indonesia ini sebagai penopang utama perkembangan industri, dalam industri manufaktur merupakan tulang punggung bagi pertumbuhan ekonomi nasional, selain itu juga menjadi sektor andalan dalam memacu pemerataan terhadap pembangunan dan kesejahteraan masyarakat yang inklusif hal tersebut dikemukakan oleh (Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto, 2018). Pencapaian positif ini terus diberikan motivasi agar tahun 2019 lebih meningkat seiring komitmen pemerintah merevitalisasi sektor manufaktur. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia juga menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur terutama dalam sub sektor industri makanan dan minuman pada masa pandemi Covid-19 ini memberikan kontribusi banyak terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).

Struktur modal adalah salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan harus bisa menentukan proporsi modal yang optimal yang

disebabkan oleh struktur modal yang mencakup biaya modal di mana perusahaan tersebut harus memberikan keuntungan kepada pihak yang menyediakan dana, agar dapat meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan. Menurut Riyanto (2010) dijelaskan bahwasanya modal berdasarkan sumbernya dibagi menjadi dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Pertama, sumber pendanaan internal adalah adanya dana yang biasanya diterima bisnis dari penjualannya sendiri. Dengan modal internal yang terbatas, sulit untuk melihat pertumbuhan yang signifikan, sehingga sulit untuk menggunakan modal internal untuk mengembangkan bisnis. Sedangkan sumber pendanaan eksternal adalah dana di luar perusahaan atau dana yang diperoleh dari pemegang saham atau kreditur yang dapat berpartisipasi dalam perusahaan, karena dana internal terbatas. Oleh karena itu diperlukan dana eksternal yang dapat diambil dari luar daripada terbatas. Kemudian beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal di antaranya pertumbuhan penjualan, likuiditas, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan masih banyak variabel lain dalam memengaruhi struktur modal. Maka dari beberapa faktor tersebut peneliti akan melihat lima faktor yang memengaruhi struktur modal, yaitu struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Struktur aktiva adalah satu dari banyak faktor yang musti diperhatikan dalam perusahaan ketika membuat keputusan yang dapat memengaruhi struktur modalnya. Struktur aktiva tersebut bisa berdampak ketika sumber-sumber pembiayaan perusahaan dengan aset tetap bersifat jangka panjang jika permintaan produk perusahaan dengan menggunakan utang yang dijamin cukup meyakinkan. Kemudian ketika aset perusahaan terutama ada dalam bentuk piutang dan persediaan, nilainya sangat tergantung pada stabilitas tingkat profitabilitas

perusahaan dan akan lebih mengandalkan pembiayaan jangka pendek. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan dengan aset yang cukup untuk dijadikan sebagai agunan pinjaman cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar. Hal ini bertujuan untuk membuat perusahaan memperoleh keuntungan agar dapat mempertahankan kinerja dan mengembangkan perusahaan. Menurut Damayanti (2013) mengungkapkan bahwa pengaruh struktur aktiva negatif signifikan terhadap struktur modal dan juga ditemukan hasil yang sama dalam penelitian Sheikh & Zongjung (2011) mengungkapkan perusahaan manufaktur bahwasanya struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kemudian, menurut Kasuarina, F., Rasuli, H., & Silfi, A. (2014) mengungkapkan pada perusahaan pertambangan serta pada perusahaan industri barang konsumsi yang diteliti oleh Watung, Sion, & Saerang (2016) ditemukan hasil yang sama yaitu struktur aktiva positif signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian profitabilitas dapat memengaruhi nilai perusahaan yang ada dalam struktur modal. Menurut Agus R Sartono (2010) bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba, oleh karena itu hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Maka profitabilitas yang ada dalam perusahaan itu sangat penting untuk mempertimbangkan perusahaan ketika melakukan investasi. Terlepas dari hal tersebut profitabilitas juga harus ditingkatkan dengan kinerja yang baik terhadap perusahaannya. Selain itu juga ketika investor menganggap hal tersebut positif dan direspons dengan membeli saham perusahaan tersebut, maka akan semakin meningkatnya investor yang ingin membeli saham tersebut. Dalam studi yang dilakukan oleh Gamaliel dan Sudjarni (2015), Kartika dan Dana (2015), Pertiwi dan Artini (2014), Putra dan Kesuma

(2014), Cekrezi (2013) dan Mohammedzadeh et al. (2013) mengungkapkan bahwasanya profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya lebih memilih untuk menggunakan tingkat profitabilitas, sehingga aktivitas operasi perusahaan harus meningkatkan tingkat utangnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Purwardhani (2015) dan Seftianne (2011) Firnanti (2011) menunjukkan bahwasanya profitabilitas memiliki pengaruh positif pada struktur modal.

Risiko Bisnis merupakan risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian dari keputusan investasi suatu perusahaan di masa mendatang dan diukur melalui simpangan baku terhadap laba, sebelum adanya bunga dan pajak atau disebut EBIT. Menurut penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2011) mengungkapkan bahwa risiko bisnis adalah risiko terhadap aset perusahaan, hal tersebut bisa terjadi ketika perusahaan tidak menggunakan utang. Hal ini dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko muncul ketika adanya beban biaya pinjaman perusahaan. Oleh karena itu semakin besar beban biaya yang harus ditanggung, jadi ketika semakin besar pula risiko yang akan dihadapi usaha tersebut. Dalam studi perusahaan *real estate* oleh Kasurina, Rasuli dan Silfi (2014), ditemukan bahwa dampak risiko bisnis terhadap struktur modal adalah positif daripada signifikan, selain itu juga pada penelitian Pattweekongka & Napompech (2014) mengungkapkan pada perusahaan di sektor penginapan menemukan hasil bahwasanya risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi kualitas laba yang ada struktur

modal. Menurut Dira (2014) dalam penelitiannya membuktikan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif pada kualitas laba. Hal tersebut karena perusahaan besar biasanya lebih cepat dalam mendapat pinjaman dari pihak ketiga. Jaminan yang digunakan untuk mengakses kepada pihak lain berupa aktiva yang bernilai lebih besar sedangkan untuk perusahaan kecil, jaminan aktiva bernilai lebih kecil (Susanto, 2011). Oleh karena itu investor lebih percaya terhadap perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena dengan harapannya memperoleh keuntungan yang cukup besar. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa baik perusahaan menjual produk atau jasanya dan jumlah pekerja yang dimilikinya, yang merupakan total aset perusahaan. Al-Shubiri (2010) mengungkapkan hasil yang sama dalam penelitiannya yaitu bahwasanya ukuran segmen utang akan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan ukuran perusahaan. Awan (2011) dan Liem (2013) mengemukakan bahwasanya perbedaan hasil penelitian di mana ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan berhubungan negatif dengan struktur modal.

Pertumbuhan penjualan yaitu sebagai indeks peminatan daya saing perusahaan suatu industri. Menurut Harahap (2008) mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan adalah selisih antara total penjualan periode berjalan dan penjualan periode sebelumnya. Kemudian, pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil akan berdampak positif terhadap laba perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Jika tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, maka permintaan penjualan juga akan meningkat, oleh karena itu perlu waktu untuk meningkatkan kapasitas. Misalnya, peningkatan daya tampung produksi termasuk mesin baru yang membutuhkan

modal yang besar. Menurut Hanafi (2004), sementara volume produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, laba penjualan juga meningkat, yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayar utang. Dalam studi Supriyanto (2008), Dewani (2010) menunjukkan bahwasanya pertumbuhan penjualan dapat pengaruh positif juga signifikan pada struktur modal. Adapun penelitian yang berbeda yang dilakukan oleh Kesuma (2009) mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil dari penelitian-penelitian di atas, peneliti tertarik mengidentifikasi dalam pengaruh terkait struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian yang dilakukan pada tahun 2019-2021 terdapat perbedaan dari penelitian sebelumnya, maka dari itu perlu diteliti lebih lanjut dengan menggunakan variabel independen yang berbeda, tujuannya untuk mengidentifikasi kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modal dengan informasi struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Maka berdasarkan variabel-variabel yang dipilih harapan peneliti investor menjadi pengaruh untuk mengambil kebijakan dalam keputusan investasi juga bagaimana dampak terhadap struktur modal pada Sektor Industri Barang Konsumsi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada

Perusahaan Manufaktur?

2. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur?
3. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur?
5. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini untuk:

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
3. Mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
4. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
5. Mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi:

#### **1. Teori**

Hasil penelitian tentang struktur modal ini dapat digunakan bagi akademisi atau pihak yang membutuhkan lainnya sebagai tambahan wawasan mengenai kajian baru tentang struktur modal untuk perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan, dan sebagai acuan struktur modal untuk mengembangkan atau memperbarui literatur masa lalu

tentang struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis, ukuran perusahaan dan dampak pertumbuhan penjualan.

### **Praktik**

- a) Bagi manajemen, hasil penelitian tersebut diharapkan dapat membantu dan menjadi acuan bagi manajer untuk membuat keputusan terkait struktur modal, dan memahami faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.
- b) Memungkinkan investor untuk membantu investor dalam mengambil keputusan perusahaan dengan berfokus pada struktur modal perusahaan dan faktor-faktor yang memengaruhinya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan memaparkan mengenai landasan teori yang menjadi dasar acuan penelitian, tinjauan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian dan perumusan hipotesis penelitian.

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Struktur Modal**

Struktur modal adalah proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri untuk menjalankan aktivitas perusahaan dengan keseimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Dalam hal ini, modal asing datang dalam bentuk utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Modal milik sendiri dibagi menjadi laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Perusahaan harus bisa menentukan proporsi modal yang optimal yang disebabkan oleh struktur modal yang mencakup biaya modal di mana perusahaan tersebut harus memberikan keuntungan kepada pihak yang menyediakan dana, agar dapat meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan. Menurut Riyanto (2010) modal berdasarkan sumbernya dibagi menjadi dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Pertama, sumber modal internal adalah adanya modal yang biasanya diperoleh perusahaan dari penjualan itu sendiri. Sulit untuk menggunakan modal internal untuk mengembangkan bisnis karena terbatas dan sulit untuk melihat peningkatan yang signifikan. Sedangkan sumber pendanaan eksternal adalah dana yang berasal dari luar perusahaan atau dari pemegang saham atau kreditur yang dapat ikut serta dalam perusahaan. Karena modal internal terbatas, ada kebutuhan akan modal eksternal yang dapat diambil dari luar tanpa

batasan. Dengan demikian, struktur modal merupakan indikasi rasio keuangan antara utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dengan beberapa cara, namun pada dasarnya ada dua sumber pendanaan, yaitu dana dari luar negeri (eksternal perusahaan) atau biasa dikenal dengan modal asing, dan dana dari perusahaan (internal perusahaan). Dana dari luar negeri dapat diperoleh dengan cara meminjam (*debt finance*) dan melalui pembiayaan sendiri yaitu menerbitkan saham (*equity finance*). Juga, struktur modal dianggap penting karena total biaya modal tinggi, yang nantinya akan digunakan sebagai pengurang tingkat bunga untuk keputusan investasi.

Saham biasa adalah saham yang diterbitkan suatu perusahaan sebagai bukti kepemilikan atas perusahaan tersebut. Pemegang saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum. Pemegang saham menggunakan hak suara mereka untuk memilih dewan direksi. Pemegang saham biasa menerima dividen setelah perusahaan membayar kewajiban dividennya kepada pemegang saham preferen. Saham preferen mempunyai prioritas tertinggi dalam pembagian dividen. Saham preferen juga adalah gabungan dari utang jangka panjang dan saham biasa. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan. Laba ditahan adalah laba usaha perusahaan yang digunakan dalam mendanai kegiatan usaha perusahaan.

Struktur modal perusahaan dapat berubah seiring berjalannya waktu tergantung pada keadaan perusahaan. Manajemen harus mempunyai struktur modal perusahaan yang spesifik untuk menghadapi lingkungan bisnis yang tidak pasti. Jika utang saat ini tetap di bawah tingkat utang target, manajemen akan meningkatkan jumlah utang. Dalam teori struktur modal, kami akan mencoba

menjelaskan gambaran bentuk proporsional dari keuangan perusahaan, yaitu hubungan antara modal sendiri yang berasal dari kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemegang saham sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan. Untuk memahami struktur modal, kita perlu memahami teori struktur modal berikut menurut Hanafi (2013):

### **Teori Modigliani-Miller (M&M)**

Sampai sekarang teori struktur modal telah dijelaskan pada perilaku investor dengan studi formal secara sistematis. Menurut teori Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan model struktur modal dari sudut pandang matematis juga ilmiah atas dasar penelitian berkelanjutan. Hal tersebut mengungkapkan bahwa bahkan jika rasio utang terhadap modal berubah, struktur modal terkait dan ukuran keseluruhan perusahaan tidak akan berubah.

### **Teori Trade-off**

Teori *trade-off* mengungkapkan bahwasanya rasio utang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara pinjaman, investasi dalam aset perusahaan, dan keuntungan dan kerugian dari rencana investasi. Perusahaan akan mengganti utang melalui ekuitas sampai nilai perusahaan dimaksimalkan. Manfaat penggunaan utang adalah efek penghindaran pajak yang timbul ketika perusahaan membayar bunga utang, maka akan mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan.

### **Teori Pecking Order**

Teori pecking order menunjukkan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki prioritas tertinggi sumber pendanaan. Teori ini didasarkan pada informasi asimetris, sebuah kata lain yang menyatakan bahwasanya manajemen perusahaan

mendapat lebih banyak mengetahui informasi mengenai prospek, risiko, juga nilai perusahaan daripada investor publik. Kesimpulan dalam teori pengutamaan dana perusahaan adalah:

1. Perusahaan yang terkait dengan dana internal
2. Perusahaan menggunakan peluang investasi yang dimilikinya untuk memperoleh tingkat dividen yang ditargetkan, dan berusaha menghindari perubahan mendadak dalam kebijakan dividen.
3. Kebijakan dividen cenderung stabil, dan profitabilitas serta peluang investasi berfluktuasi, terkadang membuat arus kas yang dihasilkan untuk operasi perusahaan lebih besar dari kebutuhan investasi, tetapi mungkin juga lebih kecil. Kurangi utang atau investasikan dalam investasi jangka pendek pada sekuritas jika arus kas lebih besar dari kebutuhan investasi. Jika kurang, perusahaan akan menggunakan kelebihan kasnya atau menjual investasi jangka pendeknya.
4. Jika perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Dimulai dari penerbitan utang, kemudian dilanjutkan dengan pendanaan *hybrid* seperti obligasi yang dikonversikan menjadi saham baru, dan dilakukan penerbitan ekuitas baru sebagai alternatif terakhir.

### **Teori Asimetri Informasi dan Signaling**

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwasanya pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mendapat informasi yang sama dalam hal prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu memiliki informasi yang lebih baik ketimbang pihak yang lainnya. Manajer

seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada orang luar seperti investor. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor dengan sedikit informasi akan mencoba menguraikan perilaku manajer. Hal tersebut tindakan manajer, termasuk dalam menentukan struktur modal, dapat dilihat sebagai sinyal dari pihak luar yaitu investor.

### **Pendekatan Teori Keagenan (*Agency Approach*)**

Dalam teori keagenan, struktur modal mengatur dalam mengurangi konflik masalah antara berbagai macam kelompok kepentingan. Misalnya, pemegang saham dengan pemegang utang akan memiliki konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajemen juga mengalami benturan kepentingan.

### **Konteks atas Pengendalian Perusahaan**

Dalam pendekatan teoritis ini, lebih difokuskan pada perkembangan akuisisi perusahaan dan merger dan reorganisasi di tahun 1980-an, dalam konteks teoritis terkait dengan kontrol perusahaan. Beberapa temuan dari pendekatan teoritis ini adalah bahwa perusahaan yang diakuisisi akan meningkatkan tingkat utang mereka dan menyebabkan harga saham yang lebih tinggi. Semakin tinggi tingkat utang perusahaan target, semakin besar premi yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan target. Target dengan biaya akuisisi yang tinggi akan memiliki utang yang lebih kecil dan menerima premi yang lebih tinggi dalam kasus akuisisi. Perusahaan yang diakuisisi kemungkinan besar akan berutang banyak.

## **2.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal**

Berdasarkan penelitian sebelumnya, ada beberapa variabel dalam penelitian sebelumnya yang dapat memengaruhi Struktur Modal yaitu sebagai berikut:

### **2.2.1 Pertumbuhan Penjualan**

Pada penelitian sebelumnya telah dikemukakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah indeks imbauan dari konsumen dan indikator daya saing suatu perusahaan untuk dunia bisnis. Pertumbuhan penjualan juga merefleksikan keberhasilan investasi pada kurun waktu yang lalu dan bisa digunakan sebagai prakiraan pertumbuhan di masa mendatang. Akibatnya pertumbuhan penjualan yang meningkat akan merefleksikan pendapatan yang cukup baik dan pada akhirnya pembayaran dividen akan lebih tinggi sehingga investor dan calon investor tertarik untuk menginvestasikan dananya di perusahaan dan menciptakan pemberian pinjaman modal yang yakin dengan kinerja perusahaan. Namun menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang menggunakan penjualan yang cukup baik dapat dengan aman menanggung lebih banyak utang dan dikenakan biaya tetap yang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Pertumbuhan penjualan dapat dinilai berdasarkan penjualan mentah dari tahun ke tahun. Jika suatu nilai perbandingan yang diperoleh lebih besar maka pertumbuhan perusahaan juga dapat dikatakan semakin baik.

Adanya hal tersebut menyebabkan peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan akan mengarah pada penggunaan utang yang lebih aman, sehingga menghasilkan struktur modal yang lebih optimal Rachmawati (2008). Sebaliknya jika pertumbuhan penjualan perusahaan rendah maka tidak baik dan tidak disarankan bagi perusahaan untuk berutang sehingga struktur modal menjadi tidak seimbang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Elim dan Yusfarita (2010) mengungkapkan hasil bahwa tingkat pertumbuhan

penjualan memengaruhi struktur modal.

### **2.2.2 Struktur Aktiva**

Pada penelitian sebelumnya, perusahaan besar umumnya memiliki jumlah aktiva tetap yang besar sehingga mudah bagi perusahaan untuk menggunakan jumlah utang yang besar. Hal tersebut terjadi karena perusahaan dapat memakai aset tetapnya sebagai jaminan pinjaman. Riyanto (2011) mengemukakan bahwasanya sebagian besar perusahaan industri dengan mayoritas modal yang tertanam dalam aktiva tetap akan mendahulukan untuk memenuhi kebutuhan modalnya melalui modal tetap, sedangkan modal asing akan melengkapinya. Pada penelitian lain berdasarkan Atmaja (2009) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva permanen bisa dipergunakan menjadi jaminan utang, cenderung menggunakan utang yang cukup besar hal yang sama juga menurut penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2011) mengungkapkan bahwasanya perusahaan yang mempunyai aset memadai untuk dipergunakan menjadi jaminan pinjaman akan cenderung memakai utang.

Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa Struktur aktiva yaitu menjadi salah satu faktor yang musti dipertimbangkan perusahaan pada saat mengambil keputusan yang memengaruhi struktur modalnya. Struktur aset tersebut dapat memengaruhi waktu sumber pembiayaan bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jangka waktu yang lama. Utang yang dijamin dapat digunakan jika permintaan terhadap produk perusahaan cukup menarik. Ketika aset perusahaan terutama ada dalam bentuk piutang dan persediaan, nilainya akan bergantung pada stabilitas profitabilitas perusahaan dan akan cenderung mengandalkan pembiayaan jangka pendek diungkapkan oleh (Weston dan Copeland, 2008). Kepemilikan aset

perusahaan merupakan hal yang penting bagi suatu perusahaan karena pada saat meminjam dari kreditur, kepemilikan aset perusahaan akan mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki komposisi aset yang layak untuk dijadikan jaminan pelunasan utang.

Meningkatnya struktur aktiva perusahaan berarti semakin besar jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut juga menunjukkan semakin meningkatnya *skill* perusahaan untuk bisa mengklaim utang jangka panjang yang dipinjamnya sebagai akibatnya semakin optimal struktur modal perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva perusahaan maka semakin rendah jumlah aktiva tetap dibagikan, semakin rendah kemampuan perusahaan agar bisa menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya sehingga semakin tidak optimal struktur modalnya.

### **2.2.3 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran skala variabel yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan ketentuan-ketentuan seperti total aktiva, nilai pasar, saham, dan total modal lainnya. Dalam penelitian sebelumnya menurut Dira (2014) dalam penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memiliki pengaruh positif pada kualitas laba, maka investor lebih percaya terhadap perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena dengan harapannya memperoleh keuntungan yang cukup besar.

Namun, dalam penelitian sebelumnya juga mengemukakan bahwa ukuran perusahaan adalah gambaran ukuran perusahaan. Menurut Rajan dan Zingales (1995) ukuran perusahaan berhubungan positif dengan tingkat *leverage*. Ini disebabkan karena perusahaan yang lebih besar akan membutuhkan lebih banyak

modal utang tambahan untuk mendanai operasi mereka dan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pinjaman karena risiko kebangkrutan minimal. Adapun beberapa penelitian menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting lain pada meningkatkan nilai perusahaan. Setiap perusahaan memiliki ukuran yang tidak sama, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar juga modal yang diinvestasikan pada berbagai jenis perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan lebih praktis untuk memperoleh dana yang dipergunakan untuk operasional perusahaan. Perusahaan yang besar menggunakan dalam menerima akses ke pasar modal dikarenakan perusahaan mempunyai fleksibilitas dalam kemampuan untuk mengumpulkan dana yang lebih besar.

#### **2.2.4 Asimetri Informasi**

Asimetri informasi timbul ketika manajer mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibanding dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri Wisnumurti (2010). Terjadinya *Agency Conflict* yang disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal yang memberi kontrak pemegang saham dan agen yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal mempunyai kepentingan yang saling bertentangan Rachmawati (2017).

Kemudian dalam hasil penelitian sebelumnya menurut Anita (2009) menyatakan ada pengaruh positif antara asimetri informasi dengan kualitas laba. Penyusunan *earnings* dilakukan oleh agen atau manajemen di mana pihak agen atau manajemen lebih mengetahui kondisi di dalam perusahaan tersebut, kondisi itulah

yang dimungkinkan terjadinya dapat menimbulkan masalah karena agen atau manajemen sebagai pihak yang memberikan informasi tentang kinerja dievaluasi dan dihargai berdasarkan laporan yang dibuatnya sendiri.

#### **2.2.5 Likuiditas**

Likuiditas merupakan rasio acuan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang diajukan oleh Kusna (2018). Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Agar investor tidak khawatir dengan kesulitan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, maka perusahaan akan mendapatkan kepercayaan investor dan berinvestasi pada perusahaan. Likuiditas diukur sebagai rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini digunakan untuk menilai likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo. Likuiditas dapat memiliki dampak positif atau negatif yang signifikan terhadap struktur modal, sehingga efek bersihnya tidak dapat ditentukan. Perusahaan yang dapat membayar utangnya dengan cepat akan mendapatkan kepercayaan dari krediturnya dan menerbitkan utang dalam jumlah besar.

Namun, beberapa penelitian mengemukakan terkait menggunakan variabel likuiditas dalam penelitian sebelumnya diproksikan pada rasio lancar atau *current ratio* yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo pada waktu ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar dapat disebut juga sebagai bentuk ketika mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan (Kasmir, 2017).

### **2.2.6 Profitabilitas**

Dilihat dari penelitian sebelumnya bahwa profitabilitas yang dihasilkan juga memengaruhi nilai perusahaan ditinjau dari struktur modalnya. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan ekuitas (Hanafi, 2014). Profitabilitas suatu perusahaan merupakan variabel penting yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam berinvestasi (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan prospek masa depan yang baik. Investor melihat hal ini sebagai sinyal positif dan merespon dengan membeli saham perusahaan. Semakin investor tertarik untuk membeli saham suatu perusahaan, semakin besar dampaknya terhadap harga saham perusahaan dan nilai perusahaan.

Ada beberapa penelitian yang menjelaskan bahwasanya profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri (Sartono, 2010). Kemudian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Hal tersebut menyebabkan profitabilitas yang ada dalam perusahaan sangat penting untuk mempertimbangkan perusahaan ketika melakukan investasi. Terlepas dari itu profitabilitas juga harus ditingkatkan dengan kinerja yang baik terhadap perusahaannya. Selain itu, ketika investor menganggap hal tersebut positif dan direspon dengan membeli saham perusahaan tersebut, maka akan semakin meningkatnya investor yang ingin membeli saham tersebut.

### 2.2.7 Tangibility

*Tangibility* atau aset berwujud adalah jumlah aset tetap perusahaan. Menurut teori *trade-off*, terdapat hubungan positif antara jumlah aset tetap dengan rasio utang karena aset tetap merupakan jaminan untuk pembiayaan utang. Semakin banyak aset tetap maka semakin mudah bagi perusahaan untuk menerbitkan obligasi. Dibandingkan dengan tanggal jatuh tempo (*term*) utang, menurut teori *pecking order*, proporsi aset tetap berkorelasi positif dengan pembiayaan utang jangka panjang dan berkorelasi negatif dengan pembiayaan jangka pendek.

Penelitian sebelumnya juga mengemukakan bahwa *tangibility* adalah struktur aset dari aset berwujud yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset berwujud dapat berupa gedung, pabrik, mesin produksi, kendaraan, peralatan IT dan peralatan lainnya. Ketika perusahaan menggunakan pembiayaan utang, aset berwujud yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan. Dalam studi yang dilakukan oleh Titman and Wessels (1988) menemukan adanya pengaruh positif antara variabel aset berwujud atau *tangibility* terhadap struktur modal. Perusahaan dengan aset berwujud yang lebih besar akan menggunakan pembiayaan utang, dalam hal ini utang jangka panjang yang lebih besar.

### 2.2.8 Growth Opportunity

Peluang pertumbuhan atau *growth opportunity* adalah salah satu faktor penting lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan. *Growth Opportunity* merupakan peluang pertumbuhan masa depan bagi perusahaan (Hermuningsih, 2013). Kesehatan yang baik dari siklus keuangan perusahaan ditandai dengan peluang pertumbuhan yang positif bagi perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Oleh karena

itu ditegaskan bahwa perusahaan dengan nilai peluang pertumbuhan yang tinggi diharapkan dapat merealisasikan dan menghasilkan laba yang tinggi di masa depan. Peluang pertumbuhan yang tinggi dapat dijadikan sebagai analisis pencapaian kemakmuran pemegang saham.

### **2.2.9 Struktur Kepemilikan**

Kepemilikan manajemen diukur sebagai persentase kepemilikan total manajer, direksi, dan komisaris yang memiliki minimal 10% saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Menurut Wahyudi & Prasetyaning (2006) menemukan hasil bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan hasil struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan yang dimaksud dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial (*insider ownership*).

### **2.2.10 Market to Book Ratio**

*Market to book ratio* adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur persepsi investor terhadap kinerja suatu perusahaan yang dikemukakan oleh Gitman dan Zutter (2012). Dalam menggunakan rasio *market-to-book* untuk menguji teori *market timing* dalam melihat apakah saham perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah. *Market-to-book ratio* yang tinggi berarti perusahaan dinilai terlalu tinggi sehingga perusahaan akan selalu menambah modal dengan menerbitkan saham baru, dan tingkat *leverage* akan rendah. Sebaliknya ketika *market to book ratio* rendah berarti perusahaan tersebut tidak valid, sehingga perusahaan akan

melakukan pembelian kembali saham sehingga meningkatkan leverage perusahaan.

### **2.2.11 Risiko Bisnis**

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam mengantisipasi perusahaan terkait dengan tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang yang diungkapkan melalui penelitian Haryanto (2012). Oleh karena itu semakin tinggi aset yang dapat dijadikan jaminan utang perusahaan, semakin tinggi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan, dan semakin tinggi pula tingkat *leverage* yang dapat diambil perusahaan dengan menjaminkan aset perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis, perusahaan harus menggunakan lebih sedikit utang daripada perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Hal tersebut disebabkan karena suatu perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain, sehingga penggunaan utang yang besar akan mempersulit suatu perusahaan dalam mengembalikan utangnya. Kemudian dalam risiko bisnis ada yang dinamakan variabilitas pendapatan atau laba perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi beban tetap yang harus ditanggung perusahaan yang berupa utang pokok dan bunga. Selain itu juga jika suatu perusahaan yang memiliki banyak utang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk menjaga porsi utangnya agar tidak membahayakan perusahaan tersebut.

### **2.2.12 Firm Growth (Pertumbuhan perusahaan)**

Menurut Nasehah dan Widyarti (2013) bahwasanya pertumbuhan menggambarkan kemampuan perusahaan tujuannya untuk mempertahankan posisi bisnisnya dalam perekonomian di mana perusahaan berada sedang beroperasi. Selain itu juga menurut teori ini dijelaskan oleh Brealey dkk. (2006), perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan internal pertama. Oleh karena itu, jika diperlukan pembiayaan eksternal, perusahaan dapat menerbitkan utang yang mungkin diikuti dengan obligasi konversi.

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang artinya satu dari banyak faktor yang mesti dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan yang memengaruhi struktur modal. Struktur aktiva tersebut dapat memengaruhi ketika sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang mempunyai aktiva tetap memiliki waktu jangka panjang, jika permintaan produk perusahaan cukup meyakinkan dengan menggunakan utang hipotek. Ketika perusahaan sebagian besar aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek (Weston dan Copeland, 2008). Kepemilikan aset perusahaan merupakan hal yang penting bagi suatu perusahaan karena pada saat melakukan pinjaman kepada kreditur, kepemilikan aset perusahaan menunjukkan apakah perusahaan memiliki komposisi aset yang sesuai yang dapat dijadikan sebagai jaminan pelunasan utang.

Maka untuk lebih memperjelas semakin tinggi struktur aset perusahaan, semakin besar jumlah aset tetap, oleh karena itu menunjukkan bahwasanya semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk bisa menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya sebagai akibatnya semakin optimal struktur modal perusahaan. Maka dari hal tersebut kebalikannya, semakin kecil jumlah aktiva tetap maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk menjamin utang jangka panjang yang dipinjam, sehingga mengakibatkan struktur modal kurang optimal. Menurut studi yang telah dilakukan oleh Kasuarina, F., Rasuli, H., & Silfi, A. (2014), Handono, W., Darto, E., & Yuliarso, M. Z. (2013) dan Pattweekongka & Napompech (2014), Struktural Aset Memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat diajukan hipotesis alternatif yang pertama yaitu:

H1: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

### **2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu yang artinya kemampuan perusahaan dalam operasionalnya untuk memperoleh keuntungan. Selain itu dengan profitabilitas yang baik maka perusahaan akan memiliki kemampuan membagikan dividen yang lebih besar pada pemegang saham, sehingga akan berdampak positif terhadap kepercayaan mereka dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aktivitya, efisiensi ini berkaitan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Rasio profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah aktiva. *Return on Asset* adalah salah satu

rasio profitabilitas yang dapat dipakai dalam mengukur efektivitas perusahaan yang menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan ROA memberikan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Pada penelitian Pertiwi (2014) mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan semakin besar profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan maka akan menurunkan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang rendah. Ada persamaan yang akan terjadi penelitian efek profitabilitas dengan struktur modal pada penelitian Sheikh dan Wang (2011) Gamaliel serta Sudjarni (2015), Angelo serta Susanto (2012), Muhammad et al. (2013), Sari dkk. (2013) dan Kartika dan Dana (2015). Maka bisa diajukan hipotesis alternatif kedua yaitu:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

### **2.3.3 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada perkiraan keuntungan atau kerugian operasi perusahaan yang dijalankan ketika perusahaan tidak bisa memenuhi biaya operasionalnya. Risiko timbul sejalan dengan terciptanya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Besarnya beban biaya yang harus ditanggung perusahaan sebanding dengan besarnya risiko yang akan dihadapi. Dalam penelitian sebelumnya Joni dan Lina (2010), mengungkapkan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yang menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan

perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis juga dikatakan sebagai suatu keadaan atau faktor yang mungkin memiliki pengaruh yang negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan. Namun biasanya hal tersebut sebagai risiko perusahaan, risiko bisnis dapat menjadi hasil dari kondisi internal, serta beberapa faktor eksternal yang mungkin nyata dalam komunitas bisnis yang lebih besar lagi. Variabel yang digunakan dalam mengukur risiko bisnis yaitu *Degree of Leverage* (DOL). Risiko bisnis mempunyai pengaruh positif tidak signifikan pada struktur modal. Dari hasil penelitian Kasuarina, F. Rasuli, H., & Silfi, A. (2014) dan Prasetya, Tri, B., & Asandimitra, N. (2014). Risiko Bisnis memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat diajukan hipotesis alternatif ketiga yaitu:

H3: Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

#### **2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran Perusahaan adalah skala atau ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari sejumlah ketentuan diantaranya meliputi jumlah modal, pendapatan, penjualan, saham, nilai pasar dan jumlah keseluruhan aktiva. Menurut Dira (2014) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba struktur modal oleh karena itu perusahaan besar akan menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari utang dengan tujuan untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Dari hasil penelitian Al-Shubiri (2010) yang menyatakan bahwa besarnya komponen utang akan berhubungan positif signifikan dengan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Maka dapat diajukan hipotesis alternatif keempat yaitu:

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

### **2.3.5 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

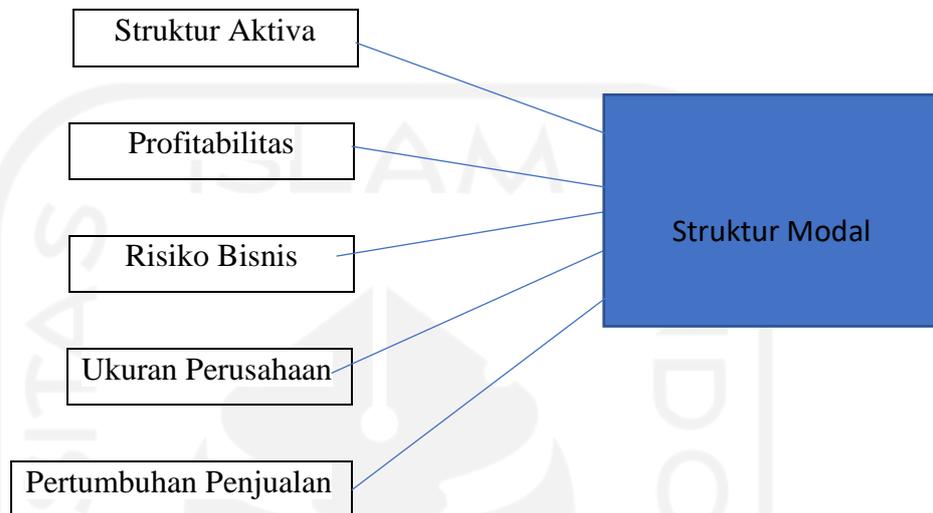
Pertumbuhan penjualan merupakan hal yang mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu yang artinya selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya yang akan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Menurut Halim (2007) mengungkapkan bahwa jika suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka kecenderungan penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhannya yang rendah. Kemudian perusahaan yang pertumbuhan penjualannya stabil akan jauh lebih aman, lebih banyak dipinjam, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih besar daripada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tidak menentu. Oleh karena itu, tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran seberapa besar suatu perusahaan dapat meningkatkan penjualannya, dan jika pertumbuhan penjualan tinggi maka struktur modal perusahaan juga akan semakin tinggi. Menurut penelitian Dewani (2010), pertumbuhan penjualan memiliki nilai yang memiliki pengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Elim (2010) menegaskan bahwasanya pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat diajukan hipotesis alternatif kelima yaitu:

H5: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

## **2.4 Kerangka Konsep Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan

terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi sub sektor industri makanan dan minuman pada perusahaan manufaktur. Maka yang menjadi variabel dependen yaitu struktur modal. Kerangka penelitian ini yaitu sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Teori**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Dalam metode penelitian ini populasinya adalah Sektor Industri Barang Konsumsi Perusahaan Manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 yang berjumlah 33 perusahaan. Industri sub sektor dipilih karena industri tersebut menjadi produk yang sangat dibutuhkan masyarakat Indonesia. Hal ini karena semakin tinggi pertumbuhan penduduk maka kebutuhan masyarakat terhadap sub sektor industri makanan dan minuman akan meningkat. Kemudian sampel dalam penelitian yaitu Sub Sektor Industri dan Makanan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Teknik penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017), *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2021.	33
2.	Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 yang tidak memublikasikan	(3)

	laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode tersebut.	
	Jumlah Sampel	30

Berdasarkan kriteria sampel diatas sampel yang akan digunakan dalam penelitian yaitu berjumlah 30 perusahaan, karena 3 perusahaan tersebut tidak memublikasikan laporan keuangannya secara publik dan kurang lengkap yang dibutuhkan untuk sampel periode tahun 2019-2021.

### **3.2 Data dan Sumber Data**

Jenis dalam penelitian ini menggunakan dengan data kuantitatif yaitu data sekunder, data yang sudah ada dan tidak perlu dikumpulkan oleh peneliti dan dapat diperoleh melalui sumber yang ada yaitu BEI. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Operasional Variabel merupakan data atau olahan data yang dipilih peneliti untuk mengukur variabel.

#### **3.3.1 Variabel Dependen**

##### **1). Struktur Modal**

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri, dalam melakukan kegiatan perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan pembagian jumlah utang perusahaan dengan total ekuitas. Rumus yang digunakan untuk mencari

struktur modal yaitu:

$$SM = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3.3.2 Variabel Independen

#### 1). Struktur Aktiva

Struktur Aktiva adalah perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan di mana hal itu dapat memberikan penentuan besaran alokasi suatu dana untuk komponen aktiva. Struktur aktiva ini diukur dengan membandingkan di antara aktiva tetap dan total aktiva. Pada struktur aktiva dapat dibedakan jenisnya berdasarkan cara dan berapa lama perputaran dan kekayaan pada suatu perusahaan, di mana jenis dari aktiva antara lain aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur Aktiva dapat dihitung dengan membandingkan aktiva tetap dan total aktiva. Rumus yang digunakan untuk mencari struktur aktiva yaitu:

$$SA = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 2). Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pada penelitian ini profitabilitas dihitung dengan ROA (Return on Assets) karena ingin mengetahui seberapa baik atau efisien suatu perusahaan dalam penggunaan aktivasnya. ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan perhitungan dari ROA yaitu membandingkan laba sebelum bunga dan pajak (Laba Berish) dengan total aset. Perusahaan yang memiliki rasio ROA besar sehingga laba yang di targetkan perusahaan terpenuhi, dan juga untuk kondisi perusahaan semakin membaik karena adanya pendanaan aset. Rumus yang

digunakan untuk mencari ROA yaitu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

### 3). Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang harus dihadapi oleh perusahaan ketika sedang menjalankan aktivitas bisnisnya. Perhitungannya diukur dengan Degree of Operating Leverage (DOL) yaitu membandingkan antara persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan sales. Maka dapat dihitung menggunakan *Degree of Leverage* (DOL) yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DOL} = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{Persentase perubahan penjualan}}$$

### 4). Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan diukur menggunakan nilai logaritma dari total aktiva. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh pada ekspektasi investor. Ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, maka dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total aset yang mengacu pada penelitian Hapsari (2010). Rumus yang digunakan untuk mencari ukuran perusahaan yaitu:

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

### 5). Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan adalah selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Oleh karena itu dapat diukur dengan selisih antara total penjualan tahun berjalan dengan total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya pada Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman Perusahaan

Manufaktur tahun 2019-2021. Dalam satuan ukurannya yaitu persentase. Rumus yang digunakan untuk mencari pertumbuhan penjualan yaitu:

$$PP = \frac{\text{Total Penjualan } t - \text{Total Penjualan } t-1}{\text{Total Penjualan } t-1}$$

### 3.4 Alat Analisis

Dalam penelitian ini menggunakan tiga metode analisis data di antaranya analisis statistik deskriptif, teknik analisis uji asumsi klasik, dan teknik regresi data panel. Analisis ini digunakan karena dapat menilai bagaimana pengaruh antara struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dalam proses pengerjaannya dilakukan menggunakan program pengolahan data statistik yang dinamakan Eviews.

#### 3.4.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Uji deskriptif yang digunakan antara lain, rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum.

#### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian diperlukan karena modal analisis didasarkan pada asumsi-asumsi penyederhanaan. Uji asumsi klasik dilakukan guna mengetahui normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

##### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah analisis antara variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal. Model regresi yang baik adalah distribusi datanya normal atau mendekati normal. Uji normalitas dirancang untuk menguji apakah data dalam suatu penelitian berdistribusi normal. Uji yang digunakan dalam penelitian ini

adalah uji statistik menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2018). Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* adalah:

- Jika signifikansinya  $> 0,05$ , maka data terdistribusi normal.
- Jika signifikansinya  $< 0,05$ , data tidak terdistribusi normal.

## 2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dirancang untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pada periode  $t$  dan kesalahan pada periode  $t-1$  dalam model regresi linear sebelumnya. Autokorelasi terjadi karena pengamatan berturut-turut dari waktu ke waktu berkorelasi. Hal ini sering terjadi pada data deret waktu, karena sampel atau pengamatan tertentu cenderung dipengaruhi oleh pengamatan sebelumnya. Ada tidaknya autokorelasi dideteksi dengan melakukan uji *Durbin-Watson* (DW test) (Ghozali, 2018).

**Tabel 3. 2 Kriteria Uji Autokorelasi (Uji Durbin-Watson)**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 \leq d \leq dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl \leq d \leq 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif, atau negatif	Tidak ditolak	$du \leq d \leq 4 - du$

## 3) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui terjadinya korelasi antar variabel independen, karena model regresi yang tepat adalah tidak terjadinya korelasi antar variabel

independen, hal tersebut diungkapkan oleh Ghozali (2016). Pengujian dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* dari setiap variabel independen. *Tolerance* mengukur validitas variabel bebas terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai yang menunjukkan terjadinya multikolinearitas umumnya adalah nilai *tolerance* 10, jika VIF yang dihasilkan antara 1-10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

#### 4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dirancang untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Jika perubahan residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya masih ada, disebut homoskedastis, dan jika berbeda dikatakan sebagai heteroskedastis. Model regresi yang baik adalah model dengan atau tanpa heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan scatter plot. Analisisnya didasarkan pada hal-hal berikut:

- Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, dan menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik berdistribusi di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 3.4.3 Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis yang dilakukan peneliti yaitu

analisis regresi data panel. Data panel adalah sebuah gabungan antara data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kemudian menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*). Menurut Ghozali (2018) mengungkapkan bahwa analisis regresi linear berganda atau sering disebut dengan data panel ini dipergunakan untuk mengetahui arah dan seberapa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil dari analisis regresi linier berganda atau data panel akan menguji sejauh mana struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Persamaan regresi data panel biasanya dinyatakan dalam bentuk formula seperti yang dijelaskan di bawah ini:

$$SM_{it} = \alpha + \beta_1 SA_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DOL_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 PP_{it} + \varepsilon$$

**Keterangan:**

SM<sub>it</sub> = Struktur Modal

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$  = Koefisien regresi

SA<sub>it</sub> = Struktur Aktiva pada Perusahaan i

ROA<sub>it</sub> = Profitabilitas pada Perusahaan i

DOL<sub>it</sub> = Risiko Bisnis pada Perusahaan i

SIZE<sub>it</sub> = Ukuran Perusahaan pada Perusahaan i

PP<sub>it</sub> = Pertumbuhan Penjualan pada Perusahaan i

$\varepsilon$  = Error

Menurut (Basuki & Prawoto, 2016) model regresi data panel dapat

diestimasi dengan tiga pendekatan model yaitu:

#### 1. *Common Effect Model*

Pendekatan *common effect* model merupakan model pendekatan yang paling sederhana dalam mengestimasi model regresi data panel. Pendekatan ini menggabungkan data *time series* dan data *cross section*. Pendekatan *common effect* model mengabaikan perbedaan waktu maupun individu, sehingga dapat diasumsikan bahwa karakteristik data perusahaan tidak berubah dalam perbedaan waktu.

#### 2. *Fixed Effect Model*

Pendekatan *fixed effect* model mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy sebagai perbedaan untuk menggambarkan ada atau tidaknya suatu intersep. Model ini juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

#### 3. *Random Effect Model*

Pendekatan *random effect* model mengestimasi data panel di mana variabel gangguan akan saling berhubungan antar waktu juga individu. Model *random effect* mengasumsikan setiap data *cross section* mempunyai perbedaan intersep yang diakomodasi oleh error terms setiap perusahaan.

### 3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam menentukan model untuk pengujian regresi data panel terbagi menjadi tiga bagian yang dapat dilakukan yaitu:

#### 1. Uji *Chow*

Uji *chow* digunakan untuk mengetahui metode *common effect* model atau *fixed effect* model. Uji *chow* bertujuan untuk menentukan mana yang lebih baik

digunakan antara *fixed effect* model atau *common effect* model. Adapun kriteria penentuan dari pengujian jika nilai dari:

- Probabilitas cross section  $F > \alpha$  (0,05) model yang digunakan yaitu *common effect*.
- Probabilitas cross section  $F < \alpha$  (0,05) model yang digunakan yaitu *fixed effect*.

## 2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menguji model mana yang lebih baik untuk digunakan antara *fixed effect* model atau *random effect* model. Uji Hausman ini diikuti pada ide bahwa *Least Squares Dummy Variables* (LSDV) dalam metode *Fixed Effect* dan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam metode *Random Effect* adalah efisien sedangkan *Ordinary Least Squares* (OLS) dalam metode *Common Effect* tidak efisien. Kriteria penentuan dari pengujian nilai dari:

- Jika nilai probability *cross-section* random  $> 0,05$  maka model yang akan digunakan yaitu *random effect*.
- Jika nilai probability *cross-section* random  $< 0,05$  maka model yang akan digunakan yaitu *fixed effect*.

## 3. Uji Lagrange

Uji *lagrange* digunakan untuk menentukan mana yang lebih baik digunakan antara *common effect* model atau *random effect* model. Menurut Widarjono (2007: 260), dalam memahami apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Signifikansi *Random Effect* ini dikemukakan oleh Breusch-Pagan. Pengujian diikuti pada nilai residual dari metode *Common Effect*. Kriteria penentuan

pengujian nilai dari:

- Jika nilai probability Both Breusch-Pagan  $> 0,05$  maka model yang akan digunakan yaitu *common effect*.
- Jika nilai probability Both Breusch-Pagan  $< 0,05$  maka model yang akan digunakan yaitu *random effect*.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) terutama mengukur kemampuan model untuk menjelaskan perubahan variabel dependen. Koefisien determinasi memiliki nilai antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti variabel independen memiliki kemampuan yang sangat terbatas untuk menjelaskan perubahan variabel dependen. Nilai yang mendekati 1 berarti bahwa variabel bebas menyediakan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi perubahan variabel terikat. Kelemahan mendasar dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model penelitian. Oleh karena itu, banyak peneliti merekomendasikan penggunaan Adjusted  $R^2$  ketika mengevaluasi model regresi mana yang terbaik. Jika variabel independen ditambahkan ke dalam model penelitian, nilai Adjusted  $R^2$  dapat meningkat atau menurun (Ghozali, 2018).

## 3.5 Pengujian Hipotesis

### 1) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t dapat digunakan dalam menguji apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, hal tersebut dikemukakan oleh (Ghozali, 2018). Dalam pengujian ini menggunakan signifikansi level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Langkah-langkah dalam melakukan Uji t

sebagai berikut:

#### 1. Merumuskan Hipotesis

- Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Formulasi hipotesisnya sebagai berikut:

H0: Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H1: Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

- Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Formulasi hipotesisnya sebagai berikut:

H0: Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H2: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

- Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Formulasi hipotesisnya sebagai berikut:

H0: Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H3: Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

- Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Formulasi hipotesisnya sebagai berikut:

H0: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

- Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Formulasi hipotesisnya sebagai berikut:

H0: Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H5: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

## 2. Kriteria Pengujian

- Jika  $p\text{-value} < \alpha (0,05)$  maka  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Jika  $p\text{-value} > \alpha (0,05)$  maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Jika  $p\text{-value} = 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## 2) Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas, yaitu struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal. Langkah-langkah dalam melakukan Uji F sebagai berikut:

### 1. Merumuskan Hipotesis

- $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$

(Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal)

- $H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$

(Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal)

## 2. Kriteria Pengujian

- Jika  $p\text{-value} < \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika  $p\text{-value} > \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika  $p\text{-value} = 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini menggunakan objek dari sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sub sektor industri makanan dan minuman ini sangat dibutuhkan oleh masyarakat terkait bahan pokok, selain itu juga pada masa pandemi yang sudah mulai kembali normal sub sektor makanan dan minuman menjadi hal yang utama dalam menjaga kesehatan agar tercukupi kebutuhan yang diperlukan oleh tubuh. Jumlah sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 33 perusahaan. Maka berdasarkan kriteria sampel yang akan digunakan yaitu laporan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2019-2021, penelitian ini berjumlah 30 perusahaan karena 3 perusahaan tersebut tidak memublikasikan laporan keuangannya dan kurang lengkap yang dibutuhkan untuk sampel periode tahun 2019-2021.

#### 4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam mengetahui deskriptif setiap variabel pada penelitian ini digunakan analisis statistik deskriptif mengenai informasi nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Sampel yang dipilih untuk penelitian ini yaitu sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ringkasan hasil analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan adalah:

**Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif**

	SM	SA	ROA	DOL	SIZE	PP
Minimum	-2.12734	0.0600	-15.4400	-1.6400	11.4700	-0.1000
Maksimum	13.550	0.7999	60.7200	43.5700	19.0000	2.4720
Mean	1.0850	0.3840	7.0800	1.0080	14.4300	0.06100

Std. Dev.	1.5966	0.2075	12.2905	5.4728	1.7675	0.3729
Observ.	90	90	90	90	90	90

Sumber: Olahan data dari eviews.

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui bahwa variabel struktur modal (SM) dalam pengukurannya menggunakan *debt to equity ratio* memiliki nilai maksimum 13,55% yang artinya perusahaan menggunakan utang terbesar untuk pembiayaan sebesar 13,55% dari jumlah modal sendiri. Sedangkan nilai minimum ditunjukkan sebesar -2,127% di mana total uang terkecil suatu perusahaan untuk pembiayaan minus sebesar -2,127%. Kemudian nilai rata-rata yaitu sebesar 1,085% artinya bahwa nilai rata-rata nilai struktur modal dan mengalami penyimpangan nilai struktur modal dengan nilai standar deviasi sebesar 1,596%

Variabel struktur aktiva (SA) memiliki nilai maksimum sebesar 0,799% yang artinya perusahaan memiliki aktiva tetap 0,799 dari total aktiva. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar 0,060% di mana struktur aktiva terkecil suatu perusahaan sebesar 0,060. Kemudian nilai rata-rata nilai struktur aktiva 0,384% dan mengalami penyimpangan nilai struktu aktiva dengan nilai standar deviasi 0,207%.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai maksimum 60,72% yang artinya perusahaan memiliki laba terbesar yang telah diperoleh sebesar 60,72% dari laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar -15,55% di mana laba terkecil suatu perusahaan diperoleh sebesar 15,55%. Kemudian untuk nilai rata-rata profitabilitas dari 30 perusahaan 7,080% dan standar deviasi 12,29% artinya bahwa penelitian dengan 30 perusahaan mengalami penyimpangan nilai profitabilitas sebesar 12,29%.

Variabel risiko bisnis (DOL) memiliki nilai maksimum 43,57% yang artinya perusahaan memiliki risiko bisnis terbesar yaitu 43,57% dari persentase perubahan

EBIT dengan persentase perubahan penjualan pada suatu perusahaan. Sedangkan untuk nilai minimum -1,64% di mana nilai risiko bisnis terkecil perusahaan sebesar -1,64%. Kemudian untuk nilai rata-rata sebesar 1,008 dan nilai standar deviasi 5,472% yang artinya mengalami penyimbangan nilai risiko bisnis sebesar 5,472%.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai maksimum sebesar 19,00% yang artinya perusahaan memiliki total aset terbesar yaitu sebesar 19,00%. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar 11,47% di mana nilai total aset terkecil suatu perusahaan sebesar 11,47%. Kemudian untuk nilai rata-rata 14,43% yang artinya rata-rata nilai total aset dari 30 perusahaan sebesar 14,43% dan standar deviasi 1,767% yang artinya 30 perusahaan tersebut mengalami penyimpangan nilai ukuran perusahaan sebesar 1,767%.

Terakhir dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan (PP) memiliki nilai maksimum sebesar 2,472% yang artinya perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan sebesar 2,476% dari selisih antara total penjualan tahun berjalan dengan total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya. Sedangkan untuk nilai minimum ditunjukkan sebesar -0,100% di mana nilai total penjualan terkecil sebesar -0,100%. Kemudian untuk nilai rata-rata 0,061% dan standar deviasi 0,372% yang artinya mengalami penyimpangan nilai pertumbuhan penjualan sebesar 0,372%.

#### **4.1.1 Uji Normalitas**

Uji ini adalah untuk menguji apakah pengamatan berdistribusi secara normal atau tidak, uji ini menggunakan *Kolmogorov Smirnov*. Hasil uji Normalitas dapat dilihat pada tabel di bawah sebagai berikut:

**Tabel 4.1 1 Uji Normalitas**

Variabel	Prob	Batas	Keterangan
Unstandar Residual	0.074	> 0,050	Normal

Sumber: Olahan data dari SPSS

Pada pengujian yang dilakukan, uji normalitas dapat diketahui jika nilai probabilitas > 0,050 dinyatakan data berdistribusi normal, sedangkan jika nilai probabilitas < 0,050 tidak berdistribusi normal. Maka berdasarkan Tabel 4.1.1 dapat diketahui nilai sebesar 0,074 > 0,050 maka dari itu dapat disimpulkan bahwasanya data berdistribusi normal.

#### 4.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dirancang untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakstabilan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan Uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, nilai probabilitas signifikan lebih dari 5%.

**Tabel 4.1 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.872852	Prob. F (5,84)	0.1077
Obs*R-squared	9.026832	Prob. Chi-Square (5)	0.1080
Scaled explained SS	133.9968	Prob. Chi-Square (5)	0.0000

Sumber: Olahan data dari Eviews

Dalam pengujian ini hasil diatas dinyatakan lolos karena nilai probabilitas *chi-square* atau *obs\*R-square* 0,1080 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel 4.1.2 di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi 0,1080 > 0,05 yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### 4.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dirancang dalam melihat suatu masalah hubungan antar variabel independen. Pada penelitian ini uji Multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat nilai toleransi juga nilai *variance inflation factor* (VIF). Pengujian dilakukan dengan melihat nilai VIF atau *variance inflation factors*. Apabila nilai *centered* VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF < 10 atau nilai Tolerance > 0,01, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas. Tetapi jika nilai VIF > 10 atau nilai Tolerance < 0,01, maka dinyatakan terjadi multikolinearitas.

**Tabel 4.1 3 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.697739	73.25776	NA
SA	0.583559	4.792354	<b>1.073138</b>
ROA	0.000168	1.443541	<b>1.080829</b>
DOL	0.000832	1.099933	<b>1.063450</b>
SIZE	0.007970	72.66971	<b>1.062545</b>

Sumber: Olahan data dari Eviews

Dalam pengujian ini hasil diatas dinyatakan lolos tidak terjadi multikolinearitas karena nilai Centered VIF pervariabel kurang dari 10. Berdasarkan tabel 4.1.3 di atas dapat dilihat bahwa hasil uji Multikolinearitas nilai centered VIF kurang dari 10 sampai dapat kesimpulan tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen. Jadi data pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### 4.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang dirancang untuk memahami bagaimana sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (tahun yang dimulai) dan periode t-1 (tahun sebelumnya). Autokorelasi dapat

dikatakan sebagai interferensi sekuensial antara input tersebut dengan fungsi regresi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji pengali Lagrange. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi, jika nilai signifikansi probabilitas  $< 0,05$  maka model mengandung autokorelasi dan sebaliknya.

**Tabel 4.1 4 Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.362944	Prob. F (10,74)	0.2144
Obs*R-squared	13.99814	Prob. Chi-Square (10)	0.1731

Sumber: Olahan data dari Eviews

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.2.4 di atas dapat dilihat bahwa nilai probability obs\*R-squared adalah 0.1731 atau lebih dari 0,05. Artinya bahwa data dalam penelitian ini tidak mengandung autokorelasi. Atau dengan kata lain tidak terdapat permasalahan autokorelasi.

## 4.2. Analisis Hasil Data Regresi Data Panel

Dalam Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Dalam regresi data panel dapat digunakan tiga model, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

### 4.2.1 *Common Effect Model* (Model Efek Umum)

*Common Effect* adalah model data panel yang sederhana. Hal tersebut dikarenakan *common effect* hanya mengombinasikan data *time series* dengan *cross section*. Dalam model ini tidak diperhatikan dimensi maupun individu, sehingga dapat dikatakan bahwa perilaku perusahaan sama dalam kurun waktu kapan saja. Selain itu juga metode dalam model ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data

panel.

**Tabel 4.2. 1 Common Effect Model (CEM)**

Dependent Variable: SM  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 06/23/22 Time: 08:54  
 Sample: 2019 2021  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.224455	1.302973	0.172264	0.8636
SA	2.317764	0.763910	3.034079	0.0032
ROA	-0.048822	0.012949	-3.770258	0.0003
DOL	-0.027213	0.028846	-0.943376	0.3482
SIZE	0.023556	0.089275	0.263854	0.7925
PP	0.046378	0.418261	0.110882	0.9120
R-squared	<b>0.227827</b>	Mean dependent var	1.084854	
Adjusted R-squared	0.181865	S.D. dependent var	1.596678	
S.E. of regression	1.444208	Akaike info criterion	3.637340	
Sum squared resid	175.2020	Schwarz criterion	3.803994	
Log likelihood	-157.6803	Hannan-Quinn criter.	3.704545	
F-statistic	4.956792	Durbin-Watson stat	0.844622	
Prob(F-statistic)	<b>0.000502</b>			

Sumber: Olahan data dari Eviews

Berdasarkan tabel regresi menggunakan model *common effect* diketahui R-square sebesar 22% artinya penelitian ini dipengaruhi oleh variabel independen sebesar 22% dan sisanya sebesar 78% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian. Sedangkan untuk melihat pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat melalui uji F di mana uji F pada regresi data panel model *common effect* ini memperlihatkan hasil uji F sebesar 0,000502 yang mana lebih besar daripada 0,05 berarti tidak memiliki pengaruh.

#### 4.2.2 *Fixed Effect Model (Model Efek Tetap)*

*Fixed Effect* yaitu dalam model tersebut mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi oleh perbedaan intersep. Ini untuk dapat menggunakan teknik variabel dummy untuk memperkirakan data panel model efek tetap untuk menangkap perbedaan penyadapan antar perusahaan, yang mungkin terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajemen, dan insentif. Oleh karena itu, model estimasi ini juga biasa disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*

**Tabel 4.2. 2 Fixed Effect Model (FEM)**

Dependent Variable: SM  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 06/23/22 Time: 08:57  
 Sample: 2019 2021  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-45.58973	15.48615	-2.943904	0.0047
SA	14.32780	3.508788	4.083403	0.0001
ROA	-0.032313	0.014071	-2.296397	0.0255
DOL	-0.000949	0.022251	-0.042672	0.9661
SIZE	2.867188	1.006734	2.848008	0.0062
PP	0.411155	0.306416	1.341819	0.1852

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	<b>0.789517</b>	Mean dependent var	1.084854
Adjusted R-squared	0.659400	S.D. dependent var	1.596678
S.E. of regression	0.931837	Akaike info criterion	2.981983
Sum squared resid	47.75757	Schwarz criterion	3.954131
Log likelihood	-99.18923	Hannan-Quinn criter.	3.374010
F-statistic	6.067745	Durbin-Watson stat	2.459654
Prob(F-statistic)	<b>0.000000</b>		

Sumber: Olahan data dari Eviews

Berdasarkan tabel regresi menggunakan model *fixed effect* diketahui R-square sebesar 78% artinya penelitian ini dipengaruhi oleh variabel independen sebesar 78% dan sisanya sebesar 22% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian. Sedangkan untuk melihat pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat melalui uji F di mana uji F pada regresi data panel model *fixed effect* ini memperlihatkan hasil uji F sebesar 0,000000 yang mana lebih kecil daripada 0,05 berarti memiliki pengaruh.

#### 4.2.3 *Random Effect Model* (Model Efek Random)

*Random Effect* yaitu model dapat memperkirakan data panel di mana variabel yang mengganggu mungkin berkorelasi lintas waktu dan individu. Dalam model *random effect*, setiap perusahaan memiliki intersep yang berbeda untuk istilah kesalahan. Selain itu juga keuntungan dalam model tersebut yaitu menghilangkan heteroskedastisitas, dapat disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

**Tabel 4.2. 3 Random Effect Model**

Dependent Variable: SM  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 06/23/22 Time: 08:59  
 Sample: 2019 2021  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 90  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.067917	1.671022	-0.040644	0.9677
SA	2.903811	0.920170	3.155733	0.0022
ROA	-0.040458	0.011641	-3.475522	0.0008
DOL	-0.009936	0.021051	-0.471987	0.6382
SIZE	0.021047	0.113045	0.186187	0.8527
PP	0.482646	0.290065	1.663924	0.0999

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.938021	0.5033
Idiosyncratic random		0.931837	0.4967
Weighted Statistics			
R-squared	<b>0.190280</b>	Mean dependent var	0.539738
Adjusted R-squared	0.142083	S.D. dependent var	1.107042
S.E. of regression	1.025385	Sum squared resid	88.31877
F-statistic	3.947918	Durbin-Watson stat	1.499685
Prob(F-statistic)	<b>0.002899</b>		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.206073	Mean dependent var	1.084854
Sum squared resid	180.1380	Durbin-Watson stat	0.735271

Sumber: Olahan data dari Eviews

Berdasarkan tabel regresi menggunakan model *random effect* diketahui R-square sebesar 19% artinya penelitian ini dipengaruhi oleh variabel independen sebesar 19% dan sisanya sebesar 81% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian. Sedangkan untuk melihat pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat melalui uji F di mana uji F pada regresi data panel model *random effect* ini memperlihatkan hasil uji F sebesar 0,002899 yang mana lebih besar daripada 0,05 berarti tidak memiliki pengaruh.

#### 4.2.4 Pemilihan Model Terbaik

Dalam memilih model regresi yang lebih tepat dalam penelitian ini dapat diuji dengan menggunakan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*.

Hasil uji *Chow* dilakukan untuk menentukan model regresi mana yang lebih cocok digunakan antara model *common effect* dan model *fixed effect*, sedangkan uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan model regresi mana yang lebih cocok

digunakan antara model *random effect*, dan model *fixed effect*. Sedangkan uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk menentukan model regresi yang lebih tepat digunakan antara model *Random Effect* dengan model *Common Effect*.

#### 4.2.5 Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara model *Common Effect* atau model *fixed effect*. Dasar penolakan hipotesis adalah dengan membandingkan perhitungan F statistik dengan F tabel. Jika hasil F hitung lebih besar dari ( $>$ ) F tabel maka digunakan perbandingan, dan  $H_0$  ditolak, artinya model yang paling baik digunakan adalah model *fixed effect*. Begitu juga sebaliknya, jika F hitung lebih kecil dari ( $<$ ) F tabel, maka  $H_0$  diterima dan model yang digunakan adalah Model *Common Effect* yang dikemukakan dalam penelitian Widarjono (2007).

**Tabel 4.2. 4 Hasil Uji Chow dengan Redundant Test**

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PANEL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.061079	(29,55)	0.0000
Cross-section Chi-square	116.982147	29	0.0000

Sumber: Olahan data dari Eviews

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji redundansi diperoleh nilai *chi-square cross section* sebesar 5,0610 dengan probabilitas 0,0000 (kurang dari 5%). Karena probabilitas F-statistik untuk semua model yang diuji kurang dari alfa 0,05, model yang benar adalah menggunakan model *fixed effect*.

Kesimpulan dari hasil pengujian di atas akan ditentukan apakah akan menggunakan model *fixed effect* atau model *random effect*. Perhitungan dilakukan

dengan menggunakan model *random effect* dan dibandingkan dengan model *fixed effect* menggunakan uji *Hausman*.

#### 4.2.6 Uji Hausman

Uji Hausman diperlukan untuk memilih model yang terbaik antara *fixed effect* dan *Random effect model* dengan berdasarkan hipotesis di bawah ini:

H0 : memilih Model *Random Effect*, jika nilai Chi-squarenya tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ .

H1 : Memilih model *Fixed Effect*, jika nilai Chi-squarenya signifikan pada  $\alpha = 5\%$ .

Kemudian dalam memenuhi pemilihan model *random effect* atau *fixed effect* dapat dilakukan dengan melihat nilai p signifikan (kurang dari = 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *fixed effect*, dan sebaliknya jika nilai p tidak signifikan (lebih besar dari = 5%), maka model yang digunakan adalah model *random effect*.

**Tabel 4.2. 5 Hasil Uji Hausman Test**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: PANEL  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.712287	5	0.0004

Sumber: Olahan data dari Eviews

Menurut tabel di atas memperoleh nilai distribusi *chi-square* sebesar 22.7123 dengan probabilitas *chi-square* sebesar 0,0004 yang lebih kecil dari alpha 0,05 ( $0,0004 < 0,05$ ), maka model yang tepat adalah menggunakan *Fixed Effect Model*. Dengan demikian berdasarkan uji *Hausman* model yang tepat untuk menganalisis

data adalah model *Fixed Effect* dari pada model *Random Effect*.

#### 4.2.7 Uji Lagrange Multiplier

*Lagrange Multiplier Test* adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *common effect* atau *random effect*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H0: Memilih model *common effect*

H1: Memilih model *random effect*

Uji *Lagrange Multiplier* ini didasarkan pada *probability Breusch-Pagan*, jika nilai *probability Breusch-Pagan* kurang dari nilai alpha maka Ho ditolak yang berarti estimasi yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect* dan sebaliknya.

**Tabel 4.2. 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier Test**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	18.08437 (0.0000)	0.715614 (0.3976)	18.79999 (0.0000)

Sumber: Olahan data dari Eviews

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menghasilkan nilai *cross-sectional* sebesar 18,0844 dengan probabilitas 0,0000 (kurang dari 5%). Karena probabilitas F-statistik dari semua model yang diuji kurang dari alpha 0,05 model yang benar adalah menggunakan model *random effect* Kesimpulannya, dalam penelitian ini model yang tepat untuk analisis regresi adalah dengan menggunakan

model *random effect*.

#### 4.2.8 Model Regresi Terbaik

Dari pemilihan model yang sudah dilakukan maka yang terpilih menjadi model yang terbaik untuk mengestimasi adalah *fixed effect*.

**Tabel 4.2. 7 Hasil Model Regresi Terbaik**

Keterangan	CEM	FEM	REM
Uji Chow (CEM dengan FEM)		✓	
Uji Hausman (FEM dengan REM)		✓	
Uji Lagrange Multiplier (CEM dengan REM)			✓

Dalam hasil pengujian yang telah dilakukan pada uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* di atas, dapat diketahui dan dipilih model terbaik yang akan digunakan untuk analisis. Model yang digunakan adalah regresi model *fixed effect*.

**Tabel 4.2. 8 Hasil Pengujian Fixed Effects**

Dependent Variable: SM  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 06/23/22 Time: 08:57  
 Sample: 2019 2021  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	-45.58973	15.48615	-2.943904	0.0047
SA	14.32780	3.508788	4.083403	0.0001
ROA	-0.032313	0.014071	-2.296397	0.0255
DOL	-0.000949	0.022251	-0.042672	0.9661
SIZE	2.867188	1.006734	2.848008	0.0062
PP	0.411155	0.306416	1.341819	0.1852

---



---

Effects Specification

---



---

Cross-section fixed (dummy variables)

---



---

R-squared	0.789517	Mean dependent var	1.084854
Adjusted R-squared	0.659400	S.D. dependent var	1.596678
S.E. of regression	0.931837	Akaike info criterion	2.981983
Sum squared resid	47.75757	Schwarz criterion	3.954131
Log likelihood	-99.18923	Hannan-Quinn criter.	3.374010
F-statistic	6.067745	Durbin-Watson stat	2.459654
Prob(F-statistic)	0.000000		

---



---

Sumber: Olahan data dari Eviews

Berdasarkan tabel di atas 4.2.7 model persamaan regresi data panel dengan model *fixed effect* pada Struktur Modal yaitu:

$$SM = -45.5897 + 14.3278SA - 0.0323ROA - 0.0009DOL + 2.8671SIZE + 0.4112PP + \varepsilon$$

Dari persamaan model regresi di atas, maka dapat diartikan nilai konstanta sebesar -45.5897 artinya bahwa variabel independen yaitu struktur aktiva (SA), profitabilitas (ROA), risiko bisnis (DOL), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (PP) dianggap memiliki nilai konstan atau besarnya 0, maka nilai struktur modal (SM) sebesar dengan nilai koefisien yaitu -45.5897. Variabel pertama yaitu struktur aktiva memiliki nilai koefisien 14.3278 bahwa dalam setiap perubahan sebesar 1% pada variabel struktur aktiva, maka struktur modal akan memperoleh perubahan sebesar 14.3278 asumsinya variabel lain konstan. Hal tersebut artinya semakin besar nilai struktur aktiva maka semakin meningkat nilai struktur modal. Variabel kedua yaitu profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0.0323 bahwa

dalam setiap perubahan sebesar 1% pada variabel profitabilitas, maka struktur modal akan memperoleh perubahan sebesar 0.0323 asumsinya variabel lain konstan. Hal tersebut artinya semakin besar nilai profitabilitas, maka semakin meningkat nilai struktur modal. Variabel ketiga yaitu risiko bisnis memiliki nilai koefisien sebesar 0,0009 bahwa dalam setiap perubahan sebesar 1% pada variabel risiko bisnis, maka struktur modal akan memperoleh perubahan sebesar 0,0009 asumsinya variabel lain konstan. Hal tersebut artinya semakin besar nilai risiko bisnis, maka semakin rendah nilai struktur modal. Variabel keempat yaitu ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 2.867 bahwa dalam setiap perubahan sebesar 1% pada variabel ukuran perusahaan, maka struktur modal akan memperoleh perubahan sebesar 2.867 asumsinya variabel lain konstan. Hal tersebut artinya semakin besar nilai ukuran perusahaan, maka semakin meningkat nilai struktur modal. Variabel kelima yaitu pertumbuhan penjualan memiliki koefisien sebesar 0.4112 bahwa dalam setiap perubahan sebesar 1% pada variabel pertumbuhan penjualan, maka struktur modal akan memperoleh perubahan sebesar 0.4112 asumsinya variabel lain konstan. Hal tersebut artinya semakin besar nilai pertumbuhan penjualan, juga semakin rendah nilai struktur modal.

### **Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>**

Dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa banyak pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji koefisien determinasi dapat dilihat dari R-squared.

**Tabel 4.2. 9 Hasil Koefisien Derterminasi**

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.789517	Mean dependent var	1.084854
Adjusted R-squared	<b>0.659400</b>	S.D. dependent var	1.596678

S.E. of regression	0.931837	Akaike info criterion	2.981983
Sum squared resid	47.75757	Schwarz criterion	3.954131
Log likelihood	-99.18923	Hannan-Quinn criter.	3.374010
F-statistic	6.067745	Durbin-Watson stat	2.459654
Prob(F-statistic)	<b>0.000000</b>		

Sumber: Olahan data dari Eviews

Hasil regresi di atas memberikan hasil nilai koefisien  $R^2$  sebesar **0.6594** yang artinya variabel independen yaitu SA, ROA, DOL, SIZE, dan PP mampu menjelaskan variabel dependen yaitu SM nilai koefisiens  $R^2$  sebesar 65.94%. Sedangkan sisanya 34.06% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

#### 4.2.9 Pengujian Hipotesis

##### 1. Uji T (Pengujian Variabel Secara Individu)

**Tabel 4.2. 10 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis**

Variabel	Coefficient	t -Statistic	Prob.	Keterangan
SA	14.32780	4.083403	0.0001	H0 ditolak
ROA	-0.032313	-2.296397	0.0255	H0 ditolak
DOL	-0.000949	-0.042672	0.9661	H0 diterima
SIZE	2.867188	2.848008	0.0062	H0 ditolak
PP	0.411155	1.341819	0.1852	H0 diterima

Sumber: Olahan data dari Eviews

Seperti dapat dilihat dari tabel regresi model *fixed effect* di atas, dengan asumsi variabel independen yaitu (SA, ROA, DOL, SIZE, dan PP) berikut penjelasannya:

##### 1. Struktur Aktiva (SA)

Dari hasil signifikansi didapat probabilitas  $0.0001 < 0,05$  berarti dapat memiliki pengaruh positif pada struktur modal. Koefisien dari struktur aktiva menunjukkan nilai positif artinya semakin besar nilai struktur aktiva, maka akan meningkatkan nilai struktur modal. Oleh karena itu hipotesis pertama

“Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal” **diterima.**

2. Profitabilitas (ROA)

Dari hasil signifikansi didapat probabilitas  $0.0255 < 0,05$  berarti berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Koefisien dari profitabilitas menunjukkan nilai negatif yang artinya semakin besar nilai profitabilitas, maka akan meningkatkan struktur modal. Oleh karena itu hipotesis kedua “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” **diterima.**

3. Risiko Bisnis (DOL)

Dari hasil signifikansi didapat probabilitas  $0.9661 > 0,05$  berarti tidak dapat memiliki pengaruh pada struktur modal. Meskipun nilai koefisien negatif atau positif tidak akan memengaruhi nilai struktur modal karena variabel risiko bisnis ditolak. Oleh karena itu hipotesis ketiga “Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur modal” **ditolak.**

4. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Dari hasil signifikansi didapat probabilitas  $0.0062 < 0,05$  berarti dapat memiliki pengaruh positif pada struktur modal. Koefisien dari ukuran perusahaan menunjukkan nilai positif yang artinya semakin besar nilai ukuran perusahaan, maka akan meningkatkan struktur modal. Oleh karena itu hipotesis keempat “Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal” **diterima.**

5. Pertumbuhan Penjualan (PP)

Dari hasil signifikansi didapat probabilitas  $0.1852 > 0,05$  berarti tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Meskipun nilai koefisien negatif atau

positif tidak akan memengaruhi nilai struktur modal karena variabel pertumbuhan penjualan ditolak. Oleh karena itu hipotesis kelima “Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” **ditolak.**

## **2. Uji f (pengujian variabel secara bersama-sama)**

Berdasarkan pilihan model yang telah dibuat, dipilih model *fixed effect* sebagai model yang terbaik untuk estimasi. Uji-f digunakan untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan secara bersamaan memengaruhi variabel terikat. Dari hasil di atas memperoleh *f-statistic* sebesar 6,0677, dan probabilitas *f-statistic* sebesar  $0,000000 < 5\%$  artinya berarti  $H_0$  ditolak. Variabel bebas SA, ROA, DOL, SIZE dan PP secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat SM.

## **4.3. Pembahasan**

### **4.3.1 Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah struktur aktiva. Struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari *current asset* dan *fixed asset*. Perusahaan yang memiliki *fixed asset* dalam jumlah besar disebabkan karena adanya skala perusahaan besar, akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya *fixed asset* dapat digunakan sebagai penjamin perusahaan (Kasmir, 2011).

Menurut Dwilestari (2010) struktur aktiva adalah perbandingan dari aktiva tetap dan total aktiva pada suatu perusahaan. Selanjutnya Dwilestari (2010) menerangkan bahwa jika nilai aktiva berwujud yang dimiliki

perusahaan semakin besar, maka aktiva ini dapat digunakan sebagai jaminan yang semakin mengurangi risiko dari kesulitan seperti biaya tetap dari utang, sehingga perusahaan yang memiliki aktiva tetap akan memperoleh utang yang lebih besar daripada perusahaan dengan aset tetap yang lebih sedikit. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwasanya struktur aktiva suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, di mana jika struktur aktiva perusahaan baik maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Wirawan (2017) yang menunjukkan bahwasanya struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Menurut Sudarmika & Sudirman (2015) menegaskan bahwa hubungan struktur aktiva terhadap struktur modal adalah berpengaruh positif signifikan. Selain itu hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Tijow, Sabijono & Tirayoh (2018), Maidah & Fuadati (2016), Habibah (2015) dan Pattweekongka & Napompech (2014) yang mengungkapkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **4.3.2 Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Brigham dan Houston (2011) mengungkapkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2012).

Semakin tinggi nilai profitabilitas, semakin rendah proporsi struktur modal. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba (profitabilitas), maka

perusahaan pasti dapat membayar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan, sehingga pendanaan perusahaan dapat diatur dengan baik. Ketika profitabilitas tinggi maka berdampak pada menurunnya rasio struktur modal, karena apabila perusahaan memiliki xtingkat laba perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan laba ditahan yang dimiliki perusahaan sebagai modal perusahaan, sehingga mengurangi nilai struktur modal (Dewi, 2019). Perusahaan dengan ROA tinggi biasanya menggunakan utang yang relatif sedikit, sehingga memengaruhi struktur modal (Brigham dan Houston, 2006).

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat et al. (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Selain itu juga terdapat beberapa penelitian menurut Meutia, (2016), Deviani & Sudjarni (2018) serta Farisa & Widati (2017) yang mengungkapkan adanya pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

#### **4.3.3 Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Risiko muncul dengan beban biaya pinjaman perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung, semakin besar pula risiko operasional yang dihadapi perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa risiko bisnis mengacu pada risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utangnya. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Jika terjadi banyak volatilitas pendapatan.

Maka apabila risiko operasi perusahaan tinggi, dan laba yang dihasilkan cenderung fluktuatif, artinya perusahaan dengan pendapatan

bergejolak dan risiko operasi tinggi cenderung tidak mengurangi utangnya, tetapi tetap memenuhi utang dengan utang, kebutuhan dana Sawitri (2015). Selanjutnya Sawitri (2015) menerangkan bahwa hal tersebut sejalan dengan Teori trade-off adalah bahwa perusahaan dengan keuntungan tinggi dan risiko bisnis tinggi mencoba untuk meningkatkan utang mereka dengan meningkatkan rasio utang mereka untuk mengurangi pajak tersebut.

Sejalan dengan Indrajaya dkk., (2012) yang mengungkapkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Temuan yang sama oleh Kartika (2009) dan Riyazahmed (2012) menunjukkan bahwa pengaruh negatif risiko bisnis terhadap struktur modal tidak signifikan. Selanjutnya, studi yang dilakukan oleh (Halim & Widanaputra, 2018) dan (Ria & Lestari, 2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **4.3.4 Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menjual produk atau jasa dan jumlah karyawan, sehingga dapat dikatakan, total aset perusahaan. Dibandingkan dengan perusahaan kecil, perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah mengakses tambahan modal di pasar modal. Penelitian Kartika (2009) mengungkapkan hal tersebut. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Al-Shubiri (2010) juga menjelaskan bahwa ukuran komponen utang akan berhubungan positif dengan ukuran perusahaan.

Ketika sebuah perusahaan tumbuh maka struktur modalnya juga meningkat, karena perusahaan besar adalah tanda positif bahwa pihak luar memberikan tambahan modal dan dengan demikian membuat struktur modal

menjadi lebih besar, hal tersebut dikemukakan oleh (Sawitri, 2015). Joni dan Lina (2010) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dikenal sebagai indeks untuk menggambarkan tingkat risiko investor yang berinvestasi pada perusahaan, karena jika perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang optimal maka diyakini perusahaan tersebut juga mampu memenuhi semua kewajiban dan memberikan investor tingkat pengembalian yang sesuai. Semakin besar perusahaan, semakin banyak modal yang dibutuhkan untuk beroperasi dan semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, serta semakin besar juga kecenderungan penggunaan akan dana eksternal yang dikemukakan oleh (Nugrahani, 2012).

Dari hasil penelitian yang sama, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada struktur modal, hal tersebut dilakukan dalam penelitian Kartika (2009). Dan Hapsari (2010) menunjukkan dalam penelitiannya bahwasanya ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Selain itu juga penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

#### **4.3.5 Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan yang membandingkan dengan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil akan lebih mudah memungkinkan perusahaan memperoleh arus kas eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi biasanya akan memakai utang sebagai sumber pendanaan eksternal dibanding perusahaan yang memiliki tingkat

pertumbuhan penjualan rendah, hal tersebut bahwasanya diungkapkan dalam penelitian Mayangsari (2001). Pendanaan untuk ekspansi seringkali diikuti dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi (Nugrahani, 2012).

Menurut Nugrahani (2012) menjelaskan bahwasanya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman, dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil. Perusahaan memiliki pertumbuhan lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan banyak dana eksternal. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan (Priambodo, 2014). Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi, akan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya (Suweta, 2016).

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dewani (2010), mengungkapkan bahwasanya pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal Selain itu juga terdapat beberapa penelitian dengan hasil yang sama oleh Winahyuningsih dkk., (2011), Heriyani (2011) dan Damayanti (2013), mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif signifikan pada struktur modal.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang sudah dilakukan menggunakan model regresi data panel melalui Eviews. Penelitian yang dilakukan terkait pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kesimpulannya yaitu:

1. Hipotesis 1 diterima, dari hasil signifikansi yang didapatkan Struktur Aktiva berpengaruh positif secara signifikan terhadap Struktur Modal.
2. Hipotesis 2 diterima, dari hasil signifikansi yang didapatkan Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Struktur Modal.
3. Hipotesis 3 ditolak, dari hasil signifikansi yang didapat Risiko Bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.
4. Hipotesis 4 diterima, dari hasil signifikansi yang didapatkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap Struktur Modal.
5. Hipotesis 5 ditolak, dari hasil signifikansi yang didapatkan Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada Struktur Modal.

#### **5.2. Keterbatasan Penelitian**

Adapun ketika melakukan penelitian yang mungkin memengaruhi hasil dalam penelitian ini, beberapa keterbatasan penelitian yang diidentifikasi di antaranya:

3. Perusahaan yang dipilih untuk penelitian ini merupakan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
4. Dalam penelitian ini hanya menentukan lima variabel di antaranya struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.
5. Terdapat berbagai indikator untuk mengukur variabel-variabel dalam penelitian seperti likuiditas, asimetri informasi, *tangibility*, pertumbuhan penjualan, struktur modal dan variabel lainnya, sehingga masih terdapat kekurangan dalam menggambarkan dampak struktur modal secara keseluruhan.

## **5.2 Saran**

1. Perusahaan harus berhati-hati dalam penentuan struktur modal karena hal tersebut adalah masalah penting bagi setiap perusahaan, baik dan buruknya struktur modal akan memiliki efek langsung terhadap keadaan finansial perusahaan.
2. Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dan sumber acuan bagi peneliti selanjutnya yang hendak meneliti mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya hendaknya melakukan penelitian yang lebih mendalam lagi, dengan memasukkan faktor-faktor lain atau variabel lain yang perlu diperhatikan terutama yang berhubungan dengan Struktur Modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus, R.S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPE.
- Al-Shubiri, Faris. 2010. Determinant of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies. *An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities)*, 24(8), 2458-2494.
- Angelo, Cortez., Michael Susanto., and Stevie. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3).
- Anita. 2009. Pengaruh Asimetri Informasi dan Leverage Terhadap Kualitas Laba. *Skripsi*. Universitas Riau.
- Atmaja, Lukas Setia. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, Eugene & Joel. F. Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Awan, Tariq Naeem, Majed Rashid, dan Muhammad Zia-ur-Rehman. 2011. Analysis of The Determinant of Capital Structure in Sugar and Aliied Industry. *International Journal of Business and Social Sciences*, 2(1), 221-229.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. PT Raja Grafindo Persada.
- Brealey, R.A. & Myers, S.C. 2006. *Principles of Corporate Finance*. Seventh Edition. New York: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2019, 2020, dan 2021. Laporan Keuangan dan Tahunan. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Cekrezi., and Anila. 2013. The Determinants of Capital Structur: A Caseof Small Non Traded Firms in Albania. *Global Virtual Confrence*, 1, 129-134.
- Damayanti. (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan

- Pertambahan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222– 1254.
- Dewani, Trisna Hayuning. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan Consumer Goods Periode 2007-2009), 1-72.
- Dewi, R. 2019. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Di BEI. *Jurnal Prospek*, 1(2).
- Dewiningrat dan Mustanda. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016". *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3486.
- Dira, Kadek Prawisanti dan Ida Bagus Putra Astika. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba, dan Ukuran Perusahaan pada Kualitas Laba. 64-78.
- Dwilestari, A. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 152-165.
- Elim, Meyulinda Aviana dan Yusfarita. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return on Aktiva terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Efektif*, 1(1).
- Farisa, N. A., & Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK Ke-3 (SENDI\_U 3)*, 2011, 640–649.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa EFeK Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), 119-128.
- Gamaliel, Joshua., dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(1), 59-74.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam., (2018), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi ke-9), Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman & Zutter. (2012). *Principles of Managerial Finance*. USA: Pearson Education Limited

- Habibah, M. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, 4(7), 1–15.
- Halim, Abdul, 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*, Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Halim, P. M., & Widanaputra, A. A. G. P. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal. 23(1), 2391–2413.
- Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan kesatu. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Handono, W., Darto, E., & Yuliarso, M. Z. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Agribisnis di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *AGRISEP*, 12, 225-238.
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. Analisis Faktor-faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive and Allied Product). *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harahap, S.S. 2008. *Analisis Kritis Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Haryanto, S. (2012). Determinan Permodalan bank Melalui Profitabilitas, Risiko, Ukuran Perusahaan, Efisiensi dan Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 19(1), 117-136
- Heriyani. 2011. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 12(3), 1- 13.
- Hermuningsih, Sri. (2013). “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Jurnal Bulletin of Monetary Economic and Banking*, Vol. 16, No.2.Hal 128-148.
- Indrajaya, Glenn., Herlina dan Rini Setiadi. 2012. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007). *MAKSI*, 6(2), 1-23
- Indrajaya, Glenn; Herlina dan Setiadi, Rini, 2011. Pengaruh Struktur Aktiva,

Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 6(2).

- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2), 81-96
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1(2), 105-122
- Kartika, I Komang Suarnata., dan Made Dana. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food And Beverage yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3), 606-625.
- Kasmir. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan.Edisi ke-2*. Jakarta: KENCANA
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kasuarina, F., Rasuli, H., & Silfi, A. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva, terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012. *JOM FEKON*, 1.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1), 38-43
- Kusna, Irfatun. dan Setijani, Erna S. 2018. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 6(1), 93-102.
- Liem, Jemmi Halim. 2013. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Good Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1-11.
- Maidah, I., & Fuadati, S. R. (2016). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perdagangan di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, 5(7), 1–20.
- Mayangsari, Sekar. (2001). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 1(3).

- Meutia, T. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan Unsam*, 5(2), 603–614.
- Modigliani, F., & Miller, M.H., (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*. 48(3), 261–297.
- Mohammadzadeh, Mehdi., Farimah Rahimi., Forough Rahimi., Seyed Mohammad., Aarabi., and Jamshid Salamzadeh. 2013. The Effect of Capital Structure on The Profitability of Pharmaceutical Companies The Case of Iran. *Iranian Journal of Pharmaceutical*, 12(3), 573-577.
- Muhammad, Muzaffar Saeed., Ammar Ali Gull., and Muhammad Yasran Rasheed, 2013. Impact of Capital Structure on Bnaking Performance (A Case Study of Pakistan). *Interdiciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 4(10), 393-403.
- Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size terhadap Price to Book Value (PBV). *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*, 1(1), 1-9.
- Nugrahani, Sarsa Meta. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). *Diponegoro Business Review*. 1 (1), 1-9.
- Pattweekongka, S., & Napompech, K. 2014. Determinants of Capital Structure: Evidence From Thai Lodging Companies. *International Journal of Arts & Sciences*, 7, 45-52.
- Pertiwi, Aditya Putri Ni Wayan dan Luh Gede Sri Artini, 2014, Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabiitas dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(8), 2456-2470.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Sinergi Edisi Khusus On Finance*, 1-15.
- Prasetya, Tri, B., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2.
- Priambodo, Taruna Johni, Topowijono, Devi farah Azizah, 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap struktur Modal (Studi pada perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010 – 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 9(1).

- Purwardhani, Nadia. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Putra, Ema Dwi., dan I Ketut Wirajaya Kesuma. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(4), 1753-1766.
- Rachmawati, Mira Ceria. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Dipublikasikan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Rajan, R.G. & Zingales, L. 1995. What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50(5),1421-1460.
- Ria, Y., & Lestari, P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5), 1238–1251.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 3, cetakan keduabelas. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4, cetakan kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Riyazahmed, K. 2012. Determinant of Capital Structure: A Case of Automobile Manufacturing Companies Listed in NSE. *International Journal of Marketing, Financial Service & Management Research*, 1(4), 47- 52.
- Sari, Dessy Handa., Atim Djazuli., dan Siti Aisjah. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 2(1), 77-84.
- Sartono A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria. dan Lestari, Putu Vivi. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal, *Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238-1251.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan*

*Akuntansi. Universitas Al Azhar*, 13(1), 30–56.

- Seftianne. 2011. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.
- Sheikh, N. A., & Zongjung, W. (2011). Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37, 117-133
- Sudarmika, G., & Sudirman, I. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(9), 2857–2885.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Faktor Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-49.
- Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan Kadek Apriada dan Made Sadha Suardikha, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham 218 (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 43-47.
- Supriyanto, Eko dan Falikhatun. 2008. Pengaruh tangibility, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan, 10(1), 13-22.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(3), 195-210.
- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172-5199.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern. Universitas Sam Ratulangi*, 13(3), 477–488.
- Titman, S. & Wessels, R. 1988. *The Determinants of Capital Structure Choice. Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel. *In Simposium Nasional Akuntansi IX*, 1(25), 23-26.

- Watung, Sion, A. K., & Saerang, I. S. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4, 726-737.
- Website Kementerian Perindustrian Analisis <http://www.kemenperin.go.id/> diakses pada 19 Oktober 2018. Menteri Perindustrian Airlangga Hartanto.
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Widarjono, Agus (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis, edisi kedua*. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.
- Winahyuningsih, Panca., Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 1-17.
- Wirawan, P. A. 2017, Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2015. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 9(1): 1-11.
- Wisnumurti, Andhika. 2010. Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Hubungan Asimetri Informasi dengan Praktik Manajemen Laba. *Skripsi*. Semarang: FE UNDIP.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian

Sub Sektor Makanan dan Minuman

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1.	ADES	Akasha Wira International Tbk
2.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
4.	BTEK	Bumi Teknokultura Tbk
5.	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
6.	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
7.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
8.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
9.	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
10.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
11.	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk
12.	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk
13.	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
14.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
15.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
16.	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
17.	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk
18.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
19.	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
20.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
21.	MYOR	Mayora Indah Tbk
22.	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
23.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
24.	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
25.	PSGO	Palma Serasih Tbk
26.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk

27.	SKLT	Sekar Laut Tbk
28.	STTP	Siantar Top Tbk
29.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
30.	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk

### Lampiran 2 Data Perhitungan Struktur Modal

PERIODE	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL UTANG	TOTAL EKUITAS	SM
2019	ADES	254.438	567.937	1,401
2020		258.283	700.508	1,992
2021		334.291	969.817	1,926
2019	AISA	3.526.819	-1.657.853	-1,441
2020		1.183.300	828.257	0,766
2021		942.744	818.890	0,787
2019	ALTO	722.719	380.730	0,430
2020		732.991	372.883	0,427
2021		725.373	363.835	0,418
2019	BTEK	2.832.632	2.142.615	0,720
2020		2.561.356	1.662.371	0,560
2021		2.611.453	1.561.589	0,525
2019	BUDI	1.714.449	1.285.318	0,711
2020		1.640.851	1.322.156	0,778
2021		1.605.521	1.387.697	0,834
2019	CAMP	122.136	935.392	4,493
2020		125.161	961.711	3,977
2021		124.445	1.022.814	5,161
2019	CEKA	261.784	1.131.294	5,793
2020		305.958	1.260.714	6,174
2021		310.020	1.387.366	5,877
2019	CLEO	478.844	766.299	0,827
2020		416.194	894.746	0,901
2021		346.601	1.001.579	0,975
2019	COCO	141.081	109.361	1,552
2020		151.685	112.068	1,651
2021		151.852	218.832	3,477
2019	DLTA	212.420	1.213.563	14,238
2020		205.681	1.019.898	12,891
2021		298.548	1.010.174	12,004

2019	<b>DMND</b>	2.287.060	3.283.591	1,996
2020		1.025.042	4.655.596	2,408
2021		1.277.906	5.019.381	2,312
2019	<b>FOOD</b>	44.535	74.051	0,968
2020		56.950	56.241	0,707
2021		62.754	43.740	0,578
2019	<b>GOOD</b>	2.297.546	2.765.520	1,018
2020		3.713.983	2.956.960	0,870
2021		3.735.944	3.030.658	0,949
2019	<b>HOKI</b>	207.108	641.567	1,813
2020		244.363	662.560	1,745
2021		320.458	320.458	0,725
2019	<b>ICBP</b>	12.038.210	26.671.104	2,351
2020		53.270.272	50.318.053	3,769
2021		63.342.765	54.723.863	3,860
2019	<b>IKP</b>	25.039	359.441	4,289
2020		25.243	317.895	4,155
2021		25.368	310.457	4,366
2019	<b>IKAN</b>	62.280	33.568	1,499
2020		63.404	69.133	3,125
2021		58.357	70.724	3,528
2019	<b>INDF</b>	41.996.071	54.202.488	1,258
2020		83.998.472	79.138.044	1,726
2021		92.724.082	79.138.044	1,693
2019	<b>KEJU</b>	230.619	435.693	3,154
2020		233.905	440.900	3,343
2021		181.900	585.825	4,543
2019	<b>MLBI</b>	1.750.943	1.146.007	0,735
2020		1.474.019	1.433.406	0,969
2021		1.822.860	1.099.157	0,781
2019	<b>MYOR</b>	9.125.978	9.911.940	2,120
2020		8.506.032	11.271.468	1,865
2021		8.557.621	11.360.031	1,781
2019	<b>PANI</b>	79.744	39.964	1,509
2020		58.226	39.964	1,607
2021		121.932	41.980	1,863
2019	<b>PCAR</b>	40.503	84.232	7,819
2020		39.680	63.670	5,138
2021		43.973	65.022	3,964
2019	<b>PSDN</b>	587.528	175.963	0,391
2020		645.223	120.151	0,264
2021		660.177	48.717	0,109
2019	<b>PSGO</b>	2.078.486	1.177.120	1,742

2020		2.191.495	1.210.227	1,273
2021		2.307.095	1.424.812	1,466
2019	ROTI	1.589.486	3.092.597	1,217
2020		1.224.495	3.227.671	1,326
2021		1.341.864	2.849.419	1,143
2019	SKLT	410.463	380.381	1,056
2020		366.908	406.954	1,147
2021		347.288	541.837	1,312
2019	STTP	733.556	2.148.007	1,910
2020		775.696	2.673.298	1,737
2021		618.395	3.300.848	2,126
2019	TBLA	12.000.079	5.362.924	0,826
2020		13.542.437	5.888.856	0,904
2021		14.591.663	6.492.354	0,977
2019	ULTJ	953.283	5.655.139	3,633
2020		3.972.379	4.781.737	2,788
2021		2.268.730	5.138.126	2,373

### Lampiran 3 Data Perhitungan Struktur Aktiva

PERIODE	NAMA PERUSAHAAN	AKTIVA TETAP	TOTAL AKTIVA	SA
2019	ADES	405.448	822.375	0,493
2020		351.626	958.791	0,367
2021		503.588	1.304.108	0,386
2019	AISA	1.150.417	1.868.966	0,616
2020		1.081.687	2.011.557	0,538
2021		1.041.010	1.761.634	0,591
2019	ALTO	885.151	1.103.450	0,802
2020		874.144	1.105.874	0,790
2021		871.177	1.089.208	0,800
2019	BTEK	2.975.972	4.975.248	0,598
2020		2.970.722	4.223.727	0,703

2021		2.973.989	4.173.043	0,713
2019	<b>BUDI</b>	1.808.968	2.999.767	0,603
2020		1.699.087	2.963.007	0,573
2021		1.663.014	2.993.218	0,556
2019	<b>CAMP</b>	208.167	1.057.529	0,197
2020		241.788	1.086.873	0,222
2021		198.170	1.147.260	0,173
2019	<b>CEKA</b>	195.283	1.393.079	0,140
2020		204.186	1.566.673	0,130
2021		236.062	1.697.387	0,139
2019	<b>CLEO</b>	926.961	1.245.144	0,744
2020		993.154	1.310.940	0,758
2021		1.027.647	1.348.181	0,762
2019	<b>COCO</b>	70.453	250.442	0,281
2020		67.899	263.754	0,257
2021		62.932	370.684	0,170
2019	<b>DLTA</b>	85.234	1.425.983	0,060
2020		79.117	1.225.580	0,065
2021		84.151	1.308.722	0,064
2019	<b>DMND</b>	1.645.424	5.570.651	0,295
2020		1.933.103	5.680.638	0,340
2021		2.171.055	6.297.287	0,345
2019	<b>FOOD</b>	76.510	118.586	0,645

2020		79.549	113.192	0,703
2021		75.699	106.495	0,711
2019	<b>GOOD</b>	2.715.366	5.063.067	0,536
2020		3.397.630	6.670.943	0,509
2021		3.194.026	6.766.602	0,472
2019	<b>HOKI</b>	353.945	848.676	0,417
2020		379.776	906.924	0,419
2021		442.033	989.119	0,447
2019	<b>ICBP</b>	11.342.412	38.709.314	0,293
2020		13.351.296	103.588.325	0,129
2021		14.175.833	118.066.628	0,120
2019	<b>IKP</b>	83.799	384.481	0,218
2020		76.501	343.139	0,223
2021		71.102	335.826	0,212
2019	<b>IKAN</b>	22.398	95.848	0,234
2020		22.124	132.538	0,167
2021		20.045	129.081	0,155
2019	<b>INDF</b>	43.072.504	96.198.559	0,448
2020		45.862.919	163.136.516	0,281
2021		46.751.821	179.356.193	0,261
2019	<b>KEJU</b>	138.148	666.313	0,207
2020		131.897	674.806	0,195
2021		128.944	767.726	0,168

<b>2019</b>	<b>MLBI</b>	1.559.289	2.896.950	0,538
<b>2020</b>		1.479.447	2.907.425	0,509
<b>2021</b>		1.406.550	2.922.017	0,481
<b>2019</b>	<b>MYOR</b>	4.674.963	19.037.918	0,246
<b>2020</b>		6.043.201	19.777.500	0,306
<b>2021</b>		6.376.788	19.917.653	0,320
<b>2019</b>	<b>PANI</b>	26.479	119.708	0,221
<b>2020</b>		24.865	98.191	0,253
<b>2021</b>		22.539	163.913	0,138
<b>2019</b>	<b>PCAR</b>	10.773	124.735	0,086
<b>2020</b>		12.391	103.351	0,120
<b>2021</b>		16.405	108.995	0,151
<b>2019</b>	<b>PSDN</b>	450.070	763.492	0,589
<b>2020</b>		455.525	765.375	0,595
<b>2021</b>		447.585	708.894	0,631
<b>2019</b>	<b>PSGO</b>	675.575	3.255.607	0,208
<b>2020</b>		950.537	3.401.723	0,279
<b>2021</b>		971.692	3.731.907	0,260
<b>2019</b>	<b>ROTI</b>	2.540.413	4.682.083	0,543
<b>2020</b>		2.434.486	4.452.166	0,547
<b>2021</b>		2.492.863	4.191.284	0,595
<b>2019</b>	<b>SKLT</b>	360.346	790.845	0,456
<b>2020</b>		354.930	773.863	0,459

2021		413.018	889.125	0,465
2019	<b>STTP</b>	1.124.520	2.881.563	0,390
2020		1.538.988	3.448.995	0,446
2021		1.552.703	3.919.243	0,396
2019	<b>TBLA</b>	6.491.794	17.363.003	0,374
2020		6.515.193	19.431.293	0,335
2021		6.647.127	21.084.017	0,315
2019	<b>ULTJ</b>	1.556.666	6.608.422	0,236
2020		1.715.401	8.754.116	0,196
2021		2.165.353	7.406.856	0,292

#### Lampiran 4 Data Perhitungan Profitabilitas

PERIOD E	NAMA PERUSAHAAN	LABA BERSIH	TOTAL ASET	ROA
2019	<b>ADES</b>	83.885	822.375	483,34%
2020		135.789	958.791	258,95%
2021		265.758	1.304.108	189,49%
2019	<b>AISA</b>	1.134.776	1.868.966	101,38%
2020		1.204.972	2.011.557	89,77%
2021		8.771	1.761.634	11868,77%
2019	<b>ALTO</b>	-7.383	1.103.450	-
2020		-10.506	1.105.874	-8320,43%
2021		-8.932	1.089.208	-9753,44%
2019	<b>BTEK</b>	-83.843	4.975.248	-3549,46%
2020		-509.507	4.223.727	-583,06%
2021		-106.511	4.173.043	-2792,19%
2019	<b>BUDI</b>	64.021	2.999.767	2825,59%
2020		67.093	2.963.007	2532,44%
2021		91.723	2.993.218	1813,08%
2019	<b>CAMP</b>	76.758	1.057.529	271,20%
2020		44.045	1.086.873	548,96%
2021		100.066	1.147.260	198,04%

2019	<b>CEKA</b>	215.459	1.393.079	90,64%
2020		181.812	1.566.673	112,31%
2021		187.066	1.697.387	126,19%
2019	<b>CLEO</b>	130.756	1.245.144	708,92%
2020		132.772	1.310.940	748,01%
2021		180.711	1.348.181	568,67%
2019	<b>COCO</b>	7.957	250.442	885,42%
2020		2.738	263.754	2479,88%
2021		8.532	370.684	737,60%
2019	<b>DLTA</b>	317.815	1.425.983	26,82%
2020		123.465	1.225.580	64,08%
2021		187.992	1.308.722	44,76%
2019	<b>DMND</b>	366.863	5.570.651	448,51%
2020		205.589	5.680.638	940,28%
2021		351.470	6.297.287	617,71%
2019	<b>FOOD</b>	1.827	118.586	4187,74%
2020		-17.398	113.192	-457,23%
2021		-14.658	106.495	-516,43%
2019	<b>GOOD</b>	435.766	5.063.067	623,12%
2020		245.103	6.670.943	1386,20%
2021		492.637	6.766.602	648,35%
2019	<b>HOKI</b>	103.723	848.676	341,24%
2020		38.038	906.924	998,41%
2021		12.533	989.119	3526,95%
2019	<b>ICBP</b>	5.360.029	38.709.314	211,61%
2020		7.418.574	103.588.325	179,97%
2021		7.900.282	118.066.628	179,43%
2019	<b>IKP</b>	85.544	384.481	97,96%
2020		-41.519	343.139	-184,26%
2021		-43.766	335.826	-162,46%
2019	<b>IKAN</b>	4.694	95.848	477,16%
2020		-1.087	132.538	-2035,33%
2021		1.599	129.081	1253,60%
2019	<b>INDF</b>	5.902.729	96.198.559	729,70%
2020		8.752.066	163.136.516	524,02%
2021		11.203.585	179.356.193	417,29%
2019	<b>KEJU</b>	98.047	666.313	140,90%
2020		121.000	674.806	109,01%
2021		144.700	767.726	89,11%

2019	MLBI	1.206.059	2.896.950	129,29%
2020		285.617	2.907.425	517,98%
2021		665.850	2.922.017	211,24%
2019	MYOR	2.051.404	19.037.918	227,89%
2020		2.098.168	19.777.500	288,02%
2021		1.211.052	19.917.653	526,55%
2019	PANI	-1.236	119.708	-2142,31%
2020		2.241	98.191	1109,55%
2021		1.680	163.913	1341,61%
2019	PCAR	-10.257	124.735	-105,03%
2020		-15.957	103.351	-77,65%
2021		1.278	108.995	1283,65%
2019	PSDN	-25.762	763.492	-1747,03%
2020		-52.304	765.375	-870,92%
2021		-81.182	708.894	-551,34%
2019	PSGO	-160.987	3.255.607	-419,65%
2020		26.500	3.401.723	3586,93%
2021		213.841	3.731.907	454,40%
2019	ROTI	236.518	4.682.083	1074,09%
2020		168.610	4.452.166	1443,86%
2021		281.340	4.191.284	886,07%
2019	SKLT	44.943	790.845	801,78%
2020		42.520	773.863	834,74%
2021		84.524	889.125	488,64%
2019	STTP	482.590	2.881.563	233,02%
2020		628.628	3.448.995	244,82%
2021		617.573	3.919.243	251,42%
2019	TBLA	661.034	17.363.003	982,07%
2020		680.730	19.431.293	957,09%
2021		791.916	21.084.017	839,37%
2019	ULTJ	1.035.865	6.608.422	150,28%
2020		1.109.666	8.754.116	154,59%
2021		1.276.793	7.406.856	169,59%

#### Lampiran 5 Data Perhitungan Risiko Bisnis

PERIODE	NAMA PERUSAHAAN	Per. EBIT	Per. Penjualan	DOL
2019	ADES	39.579	-39.599	-0,999
2020		57.740	-91.339	-0,632
2021		169.909	261.711	0,649

2019	<b>AISA</b>	1.450.038	-72.838	-
2020		-356.060	-227.096	1,568
2021		-990.439	237.548	-4,169
2019	<b>ALTO</b>	34.586	53.697	0,644
2020		2.249	-22.469	-0,100
2021		1.586	45.464	0,035
2019	<b>BTEK</b>	-191.362	-192.131	0,996
2020		-510.784	315.115	-1,621
2021		488.572	-866.087	-0,564
2019	<b>BUDI</b>	12.124	356.575	0,034
2020		-14.593	-277.902	0,053
2021		44.653	648.916	0,069
2019	<b>CAMP</b>	15.497	67.816	0,229
2020		-42.719	-72.318	0,591
2021		69.340	62.499	1,109
2019	<b>CEKA</b>	161.738	-508.390	-0,318
2020		-52.268	513.360	-0,102
2021		3.470	1.725.143	0,002
2019	<b>CLEO</b>	90.833	253.808	0,358
2020		-3.703	-112.278	0,033
2021		61.379	130.885	0,469
2019	<b>COCO</b>	6.568	58.616	0,112
2020		-7.048	-45.149	0,156
2021		7.034	53.389	0,132
2019	<b>DLTA</b>	-28.811	-65.870	0,437
2020		-247.733	-280.800	0,882
2021		76.161	134.869	0,565
2019	<b>DMND</b>	65.316	682.693	0,096
2020		-224.570	-803.637	0,279
2021		182.676	863.563	0,212
2019	<b>FOOD</b>	1.890	4.200	0,450
2020		-22.310	-31.693	0,704
2021		4.910	-3.003	-1,635
2019	<b>GOOD</b>	-1.939	389.685	-0,005
2020		-240.583	-719.252	0,334
2021		292.670	1.080.200	0,271
2019	<b>HOKI</b>	21.357	222.246	0,096
2020		-91.305	-479.842	0,190
2021		-32.877	-239.592	0,137
2019	<b>ICBP</b>	990.187	3.883.296	0,255
2020		2.521.675	4.344.345	0,580
2021		-23.415	10.162.685	-0,002

<b>2019</b>	<b>IIKP</b>	99.176	2.276	43,575
<b>2020</b>		-126.861	-4.417	28,721
<b>2021</b>		3.158	2.715	1,163
<b>2019</b>	<b>IKAN</b>	2.405	-11.047	-0,218
<b>2020</b>		-7.813	-24.978	0,313
<b>2021</b>		3.325	26.721	0,124
<b>2019</b>	<b>INDF</b>	1.302.431	3.198.227	0,407
<b>2020</b>		3.676.937	5.138.514	0,716
<b>2021</b>		2.029.751	17.614.149	0,115
<b>2019</b>	<b>KEJU</b>	43.386	122.056	0,355
<b>2020</b>		20.582	-77.954	-0,264
<b>2021</b>		25.963	141.455	0,184
<b>2019</b>	<b>MLBI</b>	-45.300	136.604	-0,332
<b>2020</b>		-	-1.726.396	0,713
<b>2021</b>		481.311	488.672	0,985
<b>2019</b>	<b>MYOR</b>	322.524	965.937	0,334
<b>2020</b>		-20.576	-549.786	0,037
<b>2021</b>		-	3.427.605	-0,331
<b>2019</b>	<b>PANI</b>	-2.362	-64.328	0,037
<b>2020</b>		1.272	-50.186	-0,025
<b>2021</b>		1.624	102.343	0,016
<b>2019</b>	<b>PCAR</b>	-2.421	-113.789	0,021
<b>2020</b>		-6.119	-16.118	0,380
<b>2021</b>		17.368	115.240	0,151
<b>2019</b>	<b>PSDN</b>	26.102	-1.332.846	-0,020
<b>2020</b>		-37.647	-328.827	0,114
<b>2021</b>		-35.706	-27.365	1,305
<b>2019</b>	<b>PSGO</b>	-57.234	38.875	-1,472
<b>2020</b>		210.209	201.941	1,041
<b>2021</b>		191.141	835.751	0,229
<b>2019</b>	<b>ROTI</b>	160.162	570.477	0,281
<b>2020</b>		-186.741	-124.988	1,494
<b>2021</b>		215.688	75.589	2,853
<b>2019</b>	<b>SKLT</b>	17.215	236.087	0,073
<b>2020</b>		-1.109	-27.416	0,040
<b>2021</b>		46.052	103.146	0,446
<b>2019</b>	<b>STTP</b>	282.349	685.552	0,412
<b>2020</b>		166.564	333.791	0,499
<b>2021</b>		-8.419	395.556	-0,021
<b>2019</b>	<b>TBLA</b>	-137.887	-81.706	1,688
<b>2020</b>		-3.824	2.330.073	-0,002

<b>2021</b>		121.536	5.108.960	0,024
<b>2019</b>	<b>ULTJ</b>	426.341	750.175	0,568
<b>2020</b>		46.158	-255.695	-0,181
<b>2021</b>		-144.724	649.280	-0,223

**Lampiran 6 Data Perhitungan Ukuran Perusahaan**

<b>PERIODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>TOTAL ASET</b>	<b>SIZE(X4)</b>
<b>2019</b>	<b>ADES</b>	822.375	12,447
<b>2020</b>		958.791	12,462
<b>2021</b>		1.304.108	12,720
<b>2019</b>	<b>AISA</b>	1.868.966	15,076
<b>2020</b>		2.011.557	13,984
<b>2021</b>		1.761.634	13,757
<b>2019</b>	<b>ALTO</b>	1.103.450	13,491
<b>2020</b>		1.105.874	13,505
<b>2021</b>		1.089.208	13,494
<b>2019</b>	<b>BTEK</b>	4.975.248	14,857
<b>2020</b>		4.223.727	14,756
<b>2021</b>		4.173.043	14,775
<b>2019</b>	<b>BUDI</b>	2.999.767	14,355
<b>2020</b>		2.963.007	14,311
<b>2021</b>		2.993.218	14,289
<b>2019</b>	<b>CAMP</b>	1.057.529	11,713
<b>2020</b>		1.086.873	11,737
<b>2021</b>		1.147.260	11,732
<b>2019</b>	<b>CEKA</b>	1.393.079	12,475
<b>2020</b>		1.566.673	12,631
<b>2021</b>		1.697.387	12,644
<b>2019</b>	<b>CLEO</b>	1.245.144	13,079
<b>2020</b>		1.310.940	12,939
<b>2021</b>		1.348.181	12,756
<b>2019</b>	<b>COCO</b>	250.442	11,857
<b>2020</b>		263.754	11,930
<b>2021</b>		370.684	11,931
<b>2019</b>	<b>DLTA</b>	1.425.983	12,266
<b>2020</b>		1.225.580	12,234
<b>2021</b>		1.308.722	12,607
<b>2019</b>	<b>DMND</b>	5.570.651	14,643
<b>2020</b>		5.680.638	13,840

2021		6.297.287	14,061
2019	<b>FOOD</b>	118.586	10,704
2020		113.192	10,950
2021		106.495	11,047
2019	<b>GOOD</b>	5.063.067	14,647
2020		6.670.943	15,128
2021		6.766.602	15,134
2019	<b>HOKI</b>	848.676	12,241
2020		906.924	12,406
2021		989.119	12,678
2019	<b>ICBP</b>	38.709.314	16,304
2020		103.588.325	17,791
2021		118.066.628	17,964
2019	<b>IKP</b>	384.481	10,128
2020		343.139	10,136
2021		335.826	10,141
2019	<b>IKAN</b>	95.848	11,039
2020		132.538	11,057
2021		129.081	10,974
2019	<b>INDF</b>	96.198.559	17,553
2020		163.136.516	18,246
2021		179.356.193	18,345
2019	<b>KEJU</b>	666.313	12,349
2020		674.806	12,363
2021		767.726	12,111
2019	<b>MLBI</b>	2.896.950	14,376
2020		2.907.425	14,204
2021		2.922.017	14,416
2019	<b>MYOR</b>	19.037.918	16,027
2020		19.777.500	15,956
2021		19.917.653	15,962
2019	<b>PANI</b>	119.708	11,287
2020		98.191	10,972
2021		163.913	11,711
2019	<b>PCAR</b>	124.735	10,609
2020		103.351	10,589
2021		108.995	10,691
2019	<b>PSDN</b>	763.492	13,284
2020		765.375	13,377
2021		708.894	13,400
2019	<b>PSGO</b>	3.255.607	14,547
2020		3.401.723	14,600
2021		3.731.907	14,651

2019	ROTI	4.682.083	14,279
2020		4.452.166	14,018
2021		4.191.284	14,110
2019	SKLT	790.845	12,925
2020		773.863	12,813
2021		889.125	12,758
2019	STTP	2.881.563	13,506
2020		3.448.995	13,562
2021		3.919.243	13,335
2019	TBLA	17.363.003	16,300
2020		19.431.293	16,421
2021		21.084.017	16,496
2019	ULTJ	6.608.422	13,768
2020		8.754.116	15,195
2021		7.406.856	14,635

#### Lampiran 7 Data Perhitungan Pertumbuhan Penjualan

PERIODE	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL PENJ. (t)	Total Penj 2018 (t-1)	PP(X5)
2019	ADES	764.703	804.302	2,680
2020		673.364	764.703	1,094
2021		935.075	673.364	0,491
2019	AISA	1.510.427	1.583.265	-0,157
2020		1.283.331	1.510.427	0,073
2021		1.520.879	1.283.331	56,943
2019	ALTO	343.971	290.274	-80,822
2020		321.502	343.971	-99,885
2021		366.966	321.502	-121,096
2019	BTEK	697.914	890.045	-27,187
2020		1.013.029	697.914	-5,758
2021		146.942	1.013.029	-22,891
2019	BUDI	3.003.768	2.647.193	20,560
2020		2.725.866	3.003.768	23,514
2021		3.374.782	2.725.866	13,592
2019	CAMP	1.028.952	961.136	1,091
2020		956.634	1.028.952	3,256
2021		1.019.133	956.634	0,571
2019	CEKA	3.120.937	3.629.327	-0,315
2020		3.634.297	3.120.937	-0,123
2021		5.359.440	3.634.297	-0,001
2019	CLEO	1.084.912	831.104	4,368

2020		972.634	1.084.912	4,878
2021		1.103.519	972.634	3,461
2019	COCO	216.197	157.581	5,546
2020		171.048	216.197	17,277
2021		224.437	171.048	4,855
2019	DLTA	827.136	893.006	-0,793
2020		546.336	827.136	-0,520
2021		681.205	546.336	-0,651
2019	DMND	6.913.792	6.231.099	2,346
2020		6.110.155	6.913.792	6,233
2021		6.973.718	6.110.155	3,825
2019	FOOD	126.256	122.056	23,922
2020		94.563	126.256	-5,135
2021		91.560	94.563	-6,283
2019	GOOD	8.438.631	8.048.946	3,677
2020		7.719.379	8.438.631	8,993
2021		8.799.579	7.719.379	4,049
2019	HOKI	1.653.031	1.430.785	1,489
2020		1.173.189	1.653.031	6,465
2021		933.597	1.173.189	23,561
2019	ICBP	42.296.703	38.413.407	0,525
2020		46.641.048	42.296.703	0,341
2021		56.803.733	46.641.048	0,427
2019	IHKP	20.078	17.802	0,018
2020		15.661	20.078	-2,717
2021		18.376	15.661	-2,717
2019	IKAN	109.624	120.671	2,383
2020		84.646	109.624	-19,545
2021		111.367	84.646	8,402
2019	INDF	76.592.955	73.394.728	3,923
2020		81.731.469	76.592.955	2,691
2021		99.345.618	81.731.469	2,234
2019	KEJU	978.806	856.750	0,011
2020		900.852	978.806	-0,161
2021		1.042.307	900.852	-0,296
2019	MLBI	3.711.405	3.574.801	-0,041
2020		1.985.009	3.711.405	2,732
2021		2.473.681	1.985.009	0,602
2019	MYOR	25.026.739	24.060.802	0,729
2020		24.476.953	25.026.739	1,252
2021		27.904.558	24.476.953	3,115
2019	PANI	230.646	294.974	-53,124
2020		180.460	230.646	31,546

<b>2021</b>		282.803	180.460	8,438
<b>2019</b>	<b>PCAR</b>	62.720	176.509	-2,089
<b>2020</b>		46.602	62.720	-1,774
<b>2021</b>		161.842	46.602	11,063
<b>2019</b>	<b>PSDN</b>	1.224	1.334.070	102,679
<b>2020</b>		895.456	1.224.283	-14,677
<b>2021</b>		868.091	895.456	-7,486
<b>2019</b>	<b>PSGO</b>	728.562	689.687	-4,833
<b>2020</b>		930.503	728.562	26,982
<b>2021</b>		1.766.254	930.503	3,317
<b>2019</b>	<b>ROTI</b>	3.337.022	2.766.545	6,319
<b>2020</b>		3.212.034	3.337.022	14,182
<b>2021</b>		3.287.623	3.212.034	5,629
<b>2019</b>	<b>SKLT</b>	1.281.116	1.045.029	5,346
<b>2020</b>		1.253.700	1.281.116	5,375
<b>2021</b>		1.356.846	1.253.700	3,060
<b>2019</b>	<b>STTP</b>	3.512.509	2.826.957	0,852
<b>2020</b>		3.846.300	3.512.509	0,989
<b>2021</b>		4.241.856	3.846.300	1,029
<b>2019</b>	<b>TBLA</b>	8.533.183	8.614.889	6,172
<b>2020</b>		10.863.256	8.533.183	6,228
<b>2021</b>		15.972.216	10.863.256	5,499
<b>2019</b>	<b>ULTJ</b>	6.223.057	5.472.882	0,132
<b>2020</b>		5.967.362	6.223.057	0,207
<b>2021</b>		6.616.642	5.967.362	0,696