

# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016

Kadek Wilda Ayuningtyas  
Magister Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia, email :  
kadekwildaayuningtyas@gmail.com

**Abstract.** *The purpose of this study is to analyze the effect of firm size, profitability, sales growth, and dividend policy on financial structure, using panel data from foods and beverages companies financial report that is listed in Indonesia Stock Exchange Data from 2012-2017. There are 11 companies that are selected by using purposive sampling method, while the analytical method that is used to analyze data is regression panel data. In this study, the test and best model selection is done by using Chow test and Hausman test, and the result is Fixed Effect Model (FEM) is the best model. The result of this study also shows that firm size, profitability, and sales growth have non-significant positive effect to capital structure with significance value for firm size is 0.3440, 0.5692 for probability, and 0.9337 for sales growth. However, dividend policy have significant negative effect and the significance value is 0.1050. Simultaneously, firm size, profitability, sales growth, and dividend policy have significant effect to capital structure.*

**Keywords :** *capital structure, firm size, profitability, sales growth, dividend policy*

**Abstrak.** Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data panel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2012-2016. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode analisis regresi data panel. Pada penelitian ini dilakukan pengujian dan pemilihan model terbaik dengan menggunakan uji Chow dan Uji Hausman, dan hasilnya adalah *Fixed effect Model* merupakan model terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi untuk ukuran perusahaan (0.3440), profitabilitas (0.5692), pertumbuhan penjualan (0.9337). Sedangkan untuk kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan dengan nilai signifikansi 0.1050. Secara simultan, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

**Kata kunci :** Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen

## 1. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia industri yang semakin pesat memicu terjadinya persaingan yang tinggi, baik persaingan antara perusahaan dalam negeri maupun luar negeri. Kondisi persaingan yang terjadi sangat ketat, di mana perusahaan asing dapat dengan mudah mendirikan perusahaan mereka di suatu negara dengan memenuhi syarat yang ditetapkan negara tersebut atau bahkan adanya keringanan biaya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan asing saat memasukkan barang ke dalam negeri. Sehingga akan semakin tinggi kompetisi yang akan dihadapi oleh

sebuah perusahaan dalam melakukan pengembangan dan perluasan pasar mereka, dengan demikian diperlukan suatu kebijakan yang tepat untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan agar tetap eksis dan berkembang di masa mendatang (Supeno, 2009:93).

Persaingan yang semakin tinggi ini membuat setiap perusahaan dituntut untuk terus memproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya

berorientasi pada pencapaian laba maksimal, akan tetapi berusaha juga dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemilikinya. Dalam keadaan seperti ini, perusahaan harus berusaha mengatur strategi untuk dapat bersaing bahkan mengembangkan perusahaan mereka.

Dalam mengambil keputusan strategi yang akan digunakan, perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba, memaksimalkan kekayaan pemegang saham, mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan mengembangkan usahanya agar dapat mencapai tujuan perusahaannya. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau dapat diartikan untuk memaksimalkan harga saham yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena nilai yang tinggi juga menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan suatu hal penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga sahamnya yang beredar. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya (Bodie, *et al.*, 2011:608).

Struktur modal merupakan salah satu topik penting di dalam literatur manajemen keuangan dan pembelanjaan perusahaan. Brealey *et al.* (2011) menyatakan bahwa struktur modal merupakan satu dari tujuh topik yang paling penting di dalam ilmu pembelanjaan perusahaan. Dalam persaingan usaha yang

ketat, perusahaan harus memiliki keputusan pendanaan yang tepat, dimana perlu adanya peran manajer dalam menentukan struktur modal yang optimal. Sumber dana yang digunakan oleh perusahaan berasal dari sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal diperoleh dari hasil kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan, yang terdiri dari laba ditahan dan juga depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan yang bersangkutan, yaitu modal disetor dan juga hutang (baik jangka panjang, menengah, dan pendek).

Sumber pendanaan harus dipikirkan secara matang oleh seorang manajer keuangan yang bertanggung jawab mengenai keputusan pendanaan ini. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung akan semakin besar pula. Hal ini juga akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga hutangnya. Pada dasarnya perusahaan tidak dapat terlepas dari modal eksternal (hutang) dikarenakan dana yang dibutuhkan perusahaan melebihi jumlah modal saham yang ada. Salah satu yang harus diperhatikan adalah lebih besar mana antara biaya modal eksternal dibandingkan dengan biaya modal sendiri, sehingga selanjutnya pihak manajemen dapat menentukan berapa porsi modal eksternal yang harus digunakan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajemen (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kebangkrutan. Biaya modal timbul diakibatkan oleh keputusan pendanaan

yang diambil. Apabila seorang manajer keuangan memutuskan untuk menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar bunga kredit yang dibebankan. Akan tetapi apabila manajer memutuskan untuk menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang dikeluarkan. Struktur modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri.

Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil cenderung lebih mudah dalam mendapatkan kepercayaan untuk menggunakan hutang yang lebih besar untuk membiayai aktivitas perusahaannya. Hal tersebut harus didukung dengan modal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Perusahaan yang berkembang pesat kemungkinan akan memilih untuk menggunakan dana eksternal (hutang) sebagai pemenuhan dananya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah.

## 2. KAJIAN TEORI

### A. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2010:225). Menurut Rodoni dan Herni (2010:137), struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Struktur modal diprosikan dengan DER, secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2016:158):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \quad (1)$$

### B. Komponen Struktur Modal

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan

berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari beberapa sumber, baik sumber internal maupun eksternal perusahaan. Komponen struktur modal menurut Riyanto (2008:227) terdiri dari dua, yaitu modal asing dan modal sendiri.

### C. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan nantinya akan digunakan sebagai *cut off rate* pada pengambilan keputusan investasi. Teori mengenai struktur modal terdiri dari pendekatan tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller (MM), teori *trade off*, model Miller dengan pajak perusahaan dan personal, *pecking order theory*, dan teori asimetri: informasi dan *signaling* (Hanafi, 2012:297).

### D. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal adalah salah satu masalah penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal yang digunakan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Sehingga hal mudah untuk seorang manajer menentukan struktur modal yang optimal. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan akan mempertimbangkan beberapa faktor. Beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal adalah:

#### 1) Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Riyanto (2008:313) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai aktiva. Sehingga, rumus ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total Aset}) \quad (2)$$

## 2) Profitabilitas

Menurut menurut Gitman (2009), profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik lancar maupun tetap dalam aktifitas produksi. Pada penelitian kali ini, yang digunakan untuk menunjukkan rasio profitabilitas adalah *return on assets* (ROA), yaitu:

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% \quad (3)$$

## 3) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga rumus untuk pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales\ t - Sales\ t-1}{Sales\ t-1} \times 100\% \quad (4)$$

## 4) Kebijakan dividen

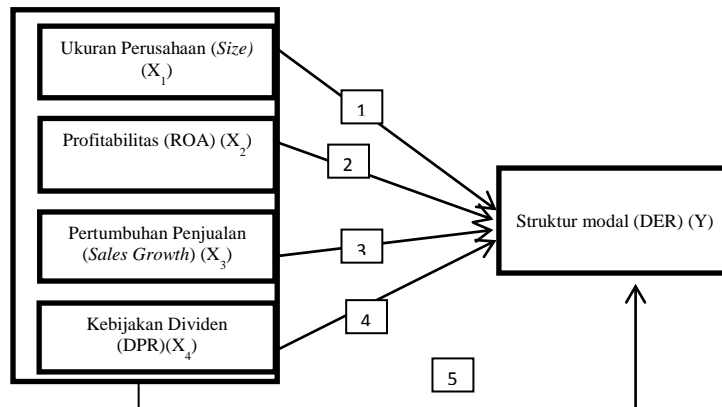
Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan kata lain seberapa besar laba itu akan dibagi atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen diprosikan dengan DPR, yaitu DPR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{DPS}{EPS} \times 100\% \quad (5)$$

## E. Struktur Modal Yang Optimum

Menurut Riyanto (2008:14) suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan keseimbangan finansial, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan finansial, yang disebabkan adanya ketidakseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan. Struktur modal yang optimum diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham.

## F. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## 3. METODE PENELITIAN

### 1) Jenis Penelitian

Berdasarkan metode penemuan ilmu, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif,

yaitu penelitian yang memungkinkan untuk membangun sebuah hipotesis dan menguji secara empirik hipotesis yang dibuat. Jenis penelitian kuantitatif

yang digunakan adalah jenis penelitian kausalitas, yang merupakan jenis penelitian untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat antara satu variabel atau lebih variabel independen yang mengendalikan variabel pendukung lainnya.

## 2) Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel adalah suatu atribut, sifat, atau nilai dari suatu objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2010:38). Dalam penelitian ini terdapat 5 (lima) variabel, 4 (empat) diantaranya adalah variabel bebas (independen) dan 1 (satu) variabel terikat (dependen). Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen yang digunakan meliputi ukuran perusahaan (*SIZE*), *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan kebijakan dividen (DPR). Variabel dependen merupakan variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah hutang perusahaan yang tergambar dalam *Debt to Equity Ratio* (DER).

Definisi operasional variabel adalah definisi yang didasarkan atas sifat-sifat hal yang didefinisikan yang dapat diamati (diobservasi) sehingga apa yang dilakukan oleh peneliti terbuka untuk diuji kembali oleh orang lain (Ahmadi dan Narbuko, 2009:61). Definisi operasional variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Ukuran Perusahaan (*firm size*) ( $X_1$ )

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan di *proxy* dengan logaritma natural (ln) dari total aktiva karena nilai total aset yang dimiliki perusahaan mempunyai angka nominal yang cukup besar.

b) Profitabilitas (ROA) ( $X_2$ )

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi (Mardiyanto, 2009).

c) Pertumbuhan Penjualan ( $X_3$ )

Pertumbuhan atas penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis (Rudianto, 2009:56). Berdasarkan informasi penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

d) Kebijakan Dividen (DPR) ( $X_4$ )

Kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu persentase dari laba yang

akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Pembagiannya dapat dihitung dengan membagi dividen dalam bentuk kas perusahaan dengan laba per lembar saham.

e) *Debt to Equity Ratio* (DER) (Y)  
*Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio untuk mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1 berikut :

**Tabel 1.** Variabel Penelitian

No	Variabel	Skala	Pengukuran
1.	<i>Firm Size</i>	Numerik	$Firm Size = \ln(\text{total aset})$
2.	<i>Return On Assets</i> (ROA)	Rasio	$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$
3.	<i>Sales Growth</i>	Rasio	$\text{sales growth} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1} \times 100\%$
4.	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$
5.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio	$\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$

Sumber : Tono (2015), Kasmir (2016), Khan (2010), Husnan dan Enny (2005)

### 3) Populasi dan Sampel Penelitian

#### a) Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi, terdiri atas subjek atau objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu, ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2008:115). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sub sektor makanan dan minuman pada tahun 2012-2016. Dengan jumlah populasi sebanyak 18 perusahaan.

#### b) Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2008:116). Pada penelitian ini, pengambilan

sampel dilakukan dengan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Sugiyono, 2010). Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut :

- i. Perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dan tidak mengalami *delisting* pada periode penelitian.
- ii. Menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2012-2016.

### 4) Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2016 dari website resmi BEI ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Data yang digunakan adalah data panel yang merupakan data gabungan antara data *time series* dan data *cross section*. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data untuk melakukan penelitian ini adalah dokumentasi. Data yang diperoleh dari berbagai literatur seperti buku, majalah, jurnal, internet, dan lain-lain yang berhubungan dengan aspek penelitian sebagai upaya untuk memperoleh data yang valid.

#### 5) Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan suatu metode atau cara untuk mengolah sebuah data menjadi informasi sehingga karakteristik data tersebut menjadi mudah untuk dipahami dan juga bermanfaat untuk menemukan solusi permasalahan, yang terutama adalah masalah yang tentang sebuah penelitian. Tujuan dari sebuah analisis data adalah untuk mendeskripsikan sebuah data sehingga bisa dipahami dan juga untuk membuat kesimpulan atau menarik sebuah kesimpulan mengenai karakteristik populasi yang berdasarkan data yang diperoleh dari sampel, yang biasanya ini dibuat dengan dasar pendugaan dan pengujian hipotesis.

##### a) Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu statistik yang digunakan menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang sudah terkumpul, sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat

kesimpulan yang berlaku dalam umum atau generalisasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum (Ghozali, 2011:19).

##### b) Uji Stasioneritas

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk melihat apakah rata-rata varians data konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua atau lebih data dalam runtun waktu hanya tergantung pada kelambanan antara dua atau lebih periode waktu tersebut (Gujarati, 2009). Data *time series* yang digunakan dapat memiliki permasalahan yaitu otokorelasi yang merupakan data menjadi tidak stasioner. Untuk menguji apakah data tersebut stasioner atau tidak, maka dalam penelitian ini akan digunakan uji *Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test* (ADF-Unit Root Test).

##### c) Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel, yaitu kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. Dengan mengakomodasi informasi baik yang terikat dengan variabel-variabel *cross section* maupun *time series*, data panel secara substansial mampu menurunkan masalah *omitted variables*. Menurut Agus *et, al.*,

(2015), dalam metode analisis regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu :

Adapun persamaan model penelitian dengan menggunakan model data panel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER_{\alpha} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SALES_{it} + \beta_4 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$\beta_0$  = Nilai konstanta sebagai ntersep persamaan model data panel

$\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien variabel bebas dari faktor-faktor yang mempengaruhi

$\varepsilon_{it}$  = *Error term*

Persamaan tersebut diuji menggunakan tiga model rregresi data panel, yaitu:

- i. *Common Effect Model*
- ii. *Fixed Effect Model*
- iii. *Random Effect Model*

#### d) Pemilihan Model

Penelitian ini akan memilih model yang paling cocok dengan tujuan penelitian dan karakteristik data sampel yang digunakan sehingga proses estimasi memberikan hasil yang lebih tepat. Menurut Widarjono (2009) terdapat dua uji untuk memilih teknik estimasi data panel. Pertama, uji statistik F (*Chow Test*) digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Fixed Effect*. Kedua, uji Hausman yang

digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau metode *Random Effect*. Selain itu juga ada uji *Lagrange Multiplier* (LM).

#### e) Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan dasar dari teknis analisis regresi. Dalam penggunaan regresi linear rentan dengan beberapa permasalahan yang sering timbul, sehingga akan menyebabkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan menjadi kurang akurat. Model regresi dapat dikatakan model yang baik jika memenuhi kriteria *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimator*). Oleh karena itu, dilakukan pengujian ini.

Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji stasioneritas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Akan tetapi, menurut Gujarati (2004) uji normalitas tidak disyaratkan bagi penelitian dengan ukuran sampel yang besar, sehingga pada penelitian kali ini hanya dilakukan tiga pengujian asumsi klasik yaitu uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

##### i. Uji Autokorelasi

Adalah uji yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode 1 dengan



kesalahan  
pengganggu pada  
periode t-1 (Ghozali,  
2011:110). Untuk  
mendeteksi adanya  
autokorelasi model  
regresi data panel  
dalam penelitian ini  
dilakukan uji *Durbin  
Watson* (DW).

- ii. Uji Multikolinieritas  
Menurut  
Singgih (2012:234),  
tujuan uji ini adalah  
menguji apakah pada  
suatu model regresi  
ditemukan adanya  
korelasi antar-  
variabel independen.  
Uji ini dilakukan  
dengan cara  
membuat dari matrik  
korelasinya jika  
masing-masing  
variabel bebas  
berkorelasi lebih  
besar dari 0.800  
(Gujarati, 2004)  
maka termasuk  
memiliki hubungan  
yang tinggi atau  
terdapat indikasi  
multikolinieritas.
- iii. Uji Heteroskedastisitas  
Uji ini  
bertujuan untuk  
menguji apakah  
dalam model regresi  
terjadi  
ketidaksamaan  
varians dari residual  
satu pengamatan ke  
pengamatan lainnya.  
Jika varians dari  
residual satu  
pengamatan dengan  
pengamatan lainnya  
tetap, maka disebut  
homoskedastisitas

dan jika berbeda  
disebut  
heteroskedastisitas  
(Ghozali, 2011:139).  
Untuk menciptakan  
model regresi yan  
baik, maka dalam  
model regresi tidak  
boleh terdapat  
heteroskedastisitas  
dengan metode  
grafik lazim  
dipergunakan  
meskipun  
menimbulkan bias,  
karena pengamatan  
antara satu pengamat  
dengan pengamat  
lain bisa  
menimbulkan  
perbedaan  
persepsi. Oleh  
karena itu,  
penggunaan uji  
statistik diharapkan  
dapat  
menghilangkan  
unsur bias tersebut.  
Untuk melakukan uji  
ini digunakan Uji  
*Glejser*. Uji *Glejser*  
dilakukan dengan  
meregresikan  
variabel-variabel  
bebas terhadap nilai  
absolut residualnya  
(Gujarati, 2004).

- f) Pengujian Statistik Model
  - i. Koefisien  
Determinasi ( $R^2$ )  
Uji koefisien  
determinasi ( $R^2$ )  
bertujuan untuk  
melihat seberapa  
besar pengaruh  
masing-masing  
variabel bebas  
terhadap variabel  
dependen. Nilai  $R^2$   
berkisar antara nol

sampai dengan satu. Bila nilai  $R^2$  mendekati nol, maka pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen adalah kecil. Sedangkan apabila mendekati satu maka pengaruhnya semakin besar.

- ii. Pengujian Hipotesis  
Dari data yang diperoleh didapatkan hasil mengenai Uji-t dan Uji F untuk menjawab perumusan masalah penelitian. Berikut ini keterangan yang berkenaan dengan hal tersebut, yaitu:

#### *Uji-t (Parsial)*

Menurut

Nachrowi dan Usman (2006:18) setelah melakukan uji koefisien regresi secara keseluruhan, maka langkah selanjutnya adalah menghitung koefisien regresi secara individu, dengan menggunakan suatu uji yang dikenal dengan sebutan uji-t. adapun hipotesis dalam uji-t digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian dilakukan

dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Adapun keputusan hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila:  $t\text{-hit} > t\text{-tabel}$ , atau variabel bebas (independen) berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat (dependen).

$H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila:  $t\text{-hit} < t\text{-tabel}$ , atau variabel bebas (independen) tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat (dependen)

#### *Uji F (Uji Simultan)*

Menurut

Nachrowi dan Usman (2006:17) uji F ini digunakan untuk menguji koefisien bersama-sama, sehingga nilai dari koefisien regresi tersebut dapat diketahui secara bersama. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan kriteria pengujian tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$ . Kriteria keputusannya adalah sebagai berikut :

Apabia  $F$  hitung  $> F$  tabel atau memiliki tingkat signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima (variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen)).

Apabia  $F$  hitung  $< F$  tabel atau memiliki tingkat signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak (variabel bebas (independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen)).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil pemilihan dan pengujian model regresi data panel yang telah dilakukan menggunakan uji Chow dan uji Hausman, diperoleh hasil bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) adalah model terbaik yang dapat digunakan dalam proses analisis regresi data panel seperti yang telah disebutkan sebelumnya. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan melalui analisis regresi data panel menggunakan metode FEM dengan menggunakan aplikasi *E-Views* 9.0 adalah sebagai berikut:

##### 1) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel variabel *size* terhadap struktur modal menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini berarti apabila variabel ukuran perusahaan (*size*) mengalami kenaikan, maka DER

perusahaan juga akan meningkat tetapi tidak sebesar peningkatan yang dialami oleh *size*. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar lebih menjamin akan mendapatkan akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya. Hasil analisis ini pun sesuai dengan hipotesis yang dibuat diawal yang menyatakan bahwa variabel *size* berpengaruh terhadap DER. Hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan para investor menanamkan sahamnya salah satunya berdasarkan pada pertimbangan ukuran perusahaan.

Menurut *Trade off Theory*, perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini membuat perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman atau utang. Sedangkan perusahaan yang kecil akan cenderung untuk membiayai dengan modal sendiri dibandingkan biaya utang jangka panjang yang lebih mahal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aqilah *et, al.* (2014), Slamet (2014), Bandayuda (2011), Yoshendy *et, al.*, (2015), Lim (2012), Baharuddin, *et, al.*, (2011), Nadeem dan Zongjun (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Wahab *et, al.*, (2014), Burcu dan Kurst (2011), Vijeyaratman (2015), Mohammeddamin (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal.

##### 2) *Return On Assets* (ROA)

Berdasarkan pada hasil analisis regresi data panel variabel

ROA terhadap DER, menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. Hal ini berarti apabila variabel ROA mengalami kenaikan, maka DER perusahaan juga akan meningkat tetapi tidak sebesar peningkatan yang dialami oleh ROA. Hal ini bertentangan dengan teori dan juga hipotesis yang telah dibuat sebelumnya yang menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DER. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi masih tetap menggunakan hutang yang tinggi dikarenakan beberapa pertimbangan lainnya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa apabila dana internal telah memenuhi kebutuhan sebagian besar dana maka perusahaan dapat menekan hutang ke tingkat yang lebih rendah. Selain itu, hasil ini juga bertentangan dengan pendapat Weston dan Brigham (1998:713) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 tidak menjadikan ROA sebagai bahan pertimbangan keputusan pendanaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ondieki, *et al.*, (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Soukotta (2012), Abbasid dan

Marai (2016), Gill *et al.*, (2009), Kesuma (2009), Hossain dan Ayub (2012), Burcu dan Kurst (2011), Khalid (2011), dan Windayu (2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negative terhadap struktur modal.

### 3) Pertumbuhan Penjualan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa *sales growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. Hal ini berarti apabila variabel *sales growth* mengalami kenaikan, maka DER perusahaan juga akan meningkat tetapi tidak sebesar peningkatan yang dialami oleh *sales growth*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan diawal bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap DER. Pertumbuhan penjualan yang terjadi merupakan suatu sinyal untuk para investor dan kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih dimungkinkan untuk menggunakan sumber dana eksternal (hutang) yang lebih besar. Hasil ini juga sejalan dengan yang dinyatakan oleh Jean-Laurent Viviani (2008) dan Giacarno Morri dan Christian Beretta (2008) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER (rasio struktur modal).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soukotta (2012), Yusintha dan Erni (2010), dan Zuliani dan Dian (2014) yang menyatakan *sales growth* berpengaruh positif terhadap DER. Akan tetapi hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Khalid (2011) yang menyatakan bahwa *sales growth*

berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa DPR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini berarti apabila variabel DPR mengalami kenaikan, maka DER perusahaan akan mengalami penurunan sebesar peningkatan yang dialami oleh *size*.

Hasil ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya yang menyatakan bahwa DPR memiliki pengaruh positif terhadap DER. Hal ini dikarenakan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham maka akan semakin sedikit dana yang digunakan sebagai sumber dana internal dan perusahaan menjadi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Bayunitri dan Taufik (2015) dan Laksana (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Akan tetapi hal ini tidak sejalan dengan yang disampaikan oleh Pudjiastuti dan Enny (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Berdasarkan teori, data, dan pembahasan mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap struktur modal (DER) perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di

BEI periode 2012-2016, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa:
  - a) Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER,
  - b) Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER,
  - c) Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER, dan
  - d) Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.
- 2) Dari hasil yang diperoleh, variabel *size*, ROA dan *sales growth* merupakan variabel yang akan mempengaruhi DER secara positif tidak signifikan. Sehingga apabila terjadi peningkatan nilai variabel *size*, ROA, dan *sales growth* nilai DER perusahaan akan meningkat walau tidak signifikan. Hal ini menjadi perhatian untuk para manajer perusahaan agar nilai DER perusahaan tidak melebihi nilai yang diinginkan.
- 3) Akan tetapi pada variabel DPR yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DER, berarti manajer harus memperhatikan variabel DPR ini apabila hendak menurunkan nilai DER perusahaannya. Karena apabila terjadi peningkatan nilai DPR maka akan mengakibatkan terjadinya penurunan nilai DER perusahaan.
- 4) Berdasarkan hasil *output E-Views* 9.0 model regresi data panel dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).
- 5) Hasil penelitian menunjukkan secara simultan ukuran perusahaan, ROA, pertumbuhan penjualan dan DPR berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).
- 6) Hasil dari *Adjusted R-Square* yang diperoleh adalah 0.742. Hal ini

berarti struktur modal dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, ROA, pertumbuhan penjualan dan DPR sebesar 74.2%, sedangkan

25.8% lainnya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, Ebrahim dan Marai Delghandi. (2016). "Impact of Firm Specific Factors on Capital Structur Based on Trade Off Theory and Pecking Order Theor: An Empirical Study of the Tehran's Stock Market Companies". *Arabian Journal of Business and Management Review*. Vol. 6 No.2 hal 1-4.
- Agus TB dan Imamudin Yuliadi. (2015). *Elektronik Data Processing (SPSS 15 dan Eviews 7)*. Edisi Revisi. Penerbit Danisa Media. Sleman.
- Ahmadi, A dan Narbuko, C. (2009). *Metode Penelitian*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Anonim. (2017). [www.idx.com](http://www.idx.com) (Diakses tanggal 22 Oktober 2017).
- \_\_\_\_\_. (2017). *Industri Makanan dan Minuman Melambat, Tumbuh 7.19%*. <https://m.detik.com/finance/industry/d-3677740> (Diakses tanggal 28 Desember 2017).
- \_\_\_\_\_. (2017). *Sub Sektor Makanan dan Minuman BEI (51)*. <https://www.sahamok.com/emiten> (Diakses tanggal 20 Oktober 2017).
- Aqilah, Siti N., Wahab W., Ramli Nur A. (2014). "The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation of Malayasian Listed Government Lingked Companies". *Interntionl Journl of Economics and Financial Issues*, Vol. 4, No.4, hal 930-945.
- Baharuddin N. S., Zaleha K., Wan M. W. M., dan Hussian D. (2011). "Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia". *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 1, No. 2, hal 115-132.
- Bandayuda, IBG. (2011). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada PT Bank BPD Bali Kantor Capem Teuku Umar Denpasar". *Tesis*. Program Magister. Universitas Udayana. Bali.
- Bayunitri BI dan Taufik AM. (2015). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia". *Study & Accounting Research*, Vol. 12, No. 1, hal 49-58.
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, AJ. (2011). *Invesments and portofolio Management*. Global Edition. The McGraw-Hill Companies, Inc. New York..
- Brealey RA, Myers SC, & Allen F (2011). *Principles of Corporate Finance*. 10<sup>th</sup> ed. 2. McGraw-Hill. New York (US).
- Dincergok Burcu dan Kursat Yaiciner. (2011). "Capital Structure Decisions of Manufacturing Firms in Developing Countries". *Middle Eastern Finance and Economics*, 12, hal 87-100.
- Giacano Morri dan Christian Beretta. (2008). "The Capital Structur Determinants of REITs. Is it A Peculiar Industry". *Journal of Eurpean Real Estate Research*, Vol. 1, No. 1, hal 6-57.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS 19*. Univ. Diponegoro. Semarang.
- Gitman LJ. (2009). *Principle of Managerial Finance*. (eleventh edition). Pearson Education Inc. Boston.
- Gill, B., Biger, N., Chen P., Smita B. (2009). "The Determinants of Capita; Structure in the Service Industry: Evidence from United States". *The Open Business Journal*, Vol. 2, hal 48-53.
- Gujarati, Damodara N. (2004). *Ekonometrika Dasar*. Erlangga. Jakarta.

- Gujarati, D. N. dan Porter. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, Mahmud M. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Balai Pustaka. Jakarta.
- Hossain, Faruk, dan Ayub Ali. (2012). "Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladesh Companies". *International Journal of Business Research and Management*, Vol 3
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Dilengkapi dengan Penyelesaian Soal)*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke 9. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Kesuma, Ali. (2009). "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11 No. 1, hal 38-45.
- Khalid Shah. (2011). "Financial Reforms and Dynamic of Capital Structure Choice: A Case of Publically Firms of Pakistan". *Journal of Management Research*, Vol 3 No 1:E3, hal 1-16.
- Khan, Zeba Shariff. (2010). "Determinants of Capital Structure: Case of Listed Paint Manufacturing Companies". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 2, No. 6, hal 253.
- Laksana, Intan Frintia dan Dini W. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, *Tangibility*, *Size*, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5 No. 4, hal 1-18.
- Lim, Thian Cheng. (2012). "Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Service List Firms in China". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No.3, hal 191-203.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Mohammedamin, Saddam. (2014). "Affecting Capital Structure Decision: Evidence from Ethiopian Insurance Firms". *Tesis*. Master of Business Administration in Finance. Addis Ababa University. Ethiopia.
- Nachrowi dan Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. LP:FEUI. Jakarta.
- Nadeem S Ahmed dan Zongjun W. (2011). "Determinants of Capital Structure an Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan". *Manajerial Finance*, Vol. 37, No. 2, hal 117-133.
- Ondieki, N. Steve., Nyangweso, G. Nashappi., Omari, S. Moraa. (2013). "Factors that Determine the Capital Structure among Micro-Enterprises: A Case Study of Micro-Enterprises in Kisii Town, Kenya". *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 3, No. 7, hal 139-147.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4<sup>th</sup> ed). BPFE. Yogyakarta.
- Slamet. (2014). "Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik Jawa Timur". *Balanced Economics, Business, Management and Accounting Journal*, Vol. X, No. 19, hal 15-27.
- Soukotta A. (2012). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada *Manufacture Multinational Company* dan *Manufactur Domestic Corporation* di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21, No. 1, hal 1-17.

- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*, cetakan XII. Penerbit CV Alfabeta. Bandung.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit CV Alfabeta. Bandung.
- Supeno, Bambang. (2009). “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, Vol. 1, No. 1.
- Tono. (2015). “Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Media di Indonesia”. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen. Program Pascasarjana. Universitas Mercu Buana. Jakarta.
- Vijeyatnam, Miss Hanitha. (2015). “The Determinants of Leverage of Sri Lanka Manufacturing Companies Listed on Colombo Stock Exchange”. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6, No. 5, hal 189-195.
- Viviani, Jean L. (2008). “Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in the Wine Industry”. *International Journal of Wine Business Research*, Vol. 20, No. 2, hal 171-194.
- Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika, Pengantar dan Aplikasi*. Ekonisia FE UII. Yogyakarta.
- Windayu, Ririh Cinde. (2016). “Factors Affecting the Capital Structure in Textile and Garament Listed in Indonesia Stock Exchange”. *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 18, No. 10, hal 83-88.
- Yoshendy A, Noer AA, dan TB N.A Maulana. (2015). “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi di BEI tahun 2002-2011”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. XVI, No. 1, hal 47-59.
- Yusinta Putra dan Erni Suryandari. (2010). “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 11, No. 2, hal 179-188.
- Zuliani, Selly dan Nur F. Asyik. (2014) “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 7: 1-16.