

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* PERIODE 2015-2019

Fitri Handayani¹, Hermawan Sutanto²

STMB MULTISMART

Jalan Pajak Rambe Martubung, Kec.Medan Labuhan, Medan, Sumatera Utara 20252

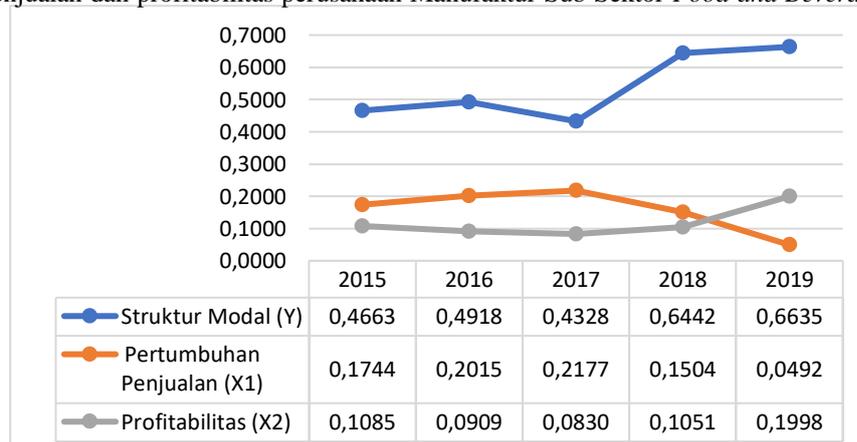
E-mail : hndyani.fitri@gmail.com¹, wawan.sutanto6@gmail.com²

Abstrak- Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan menganalisis pengaruh dari pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019 sebanyak 53 perusahaan dengan teknik *purposive sampling dalam pengambilan sampel*. Penelitian ini memiliki 37 sampel dan 185 data yang diobservasi. Hasil uji menunjukkan bahwa secara parsial yaitu pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara simultan atau bersama-sama mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019.

Kata Kunci : *Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Struktur Modal*

1. LATAR BELAKANG

Produktivitas ekonomi akan tumbuh dengan adanya pemanfaatan harta kekayaan, baik itu yang dikelola sendiri maupun di investasikan dalam bentuk saham atau obligasi. Pada suatu entitas, investasi dari pihak *stakeholder* akan membantu perusahaan dalam mengurangi tingkat ketergantungan terhadap dana perbankan. Sehingga dalam hal ini, investor perusahaan sangat berpengaruh dalam meningkatkan struktur modal suatu perusahaan. Selain itu, struktur modal perusahaan juga menjadi salah satu faktor penilaian bagi investor dalam melakukan suatu investasi. Struktur modal merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh beberapa pihak manajemen dalam mendapatkna sumber dana yang dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memilih pendanaan yang bersumber dari pihak internal dibandingkan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan (Hanafi, 2013). Dalam penetapan struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Secara lebih umum pada struktur modal yang ditargetkan, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terhadap keputusan struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisipasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011). Namun pada penelitian ini, hanya pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang digunakan dalam menguji pengaruhnya terhadap struktur modal. Berikut merupakan data rata-rata struktur modal, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* periode 2015-2019.



Gambar 1. Rata-rata Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas (ROA)

Gambar 1 menunjukkan rata-rata struktur modal Sub Sektor *Food and Beverage* periode 2015-2019 kurang dari 1, yang menunjukkan bahwa perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* selama periode tersebut lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam kegiatan operasionalnya dibandingkan dana eksternal. Ini dikarenakan perusahaan menghindari biaya risiko yang ditanggung akibat tingginya tingkat utang. Pertumbuhan penjualan yang dilihat dengan membandingkan penjualan periode berjalan dikurang dengan penjualan tahun lalu yang kemudian dibagi dengan penjualan tahun lalu. Perusahaan yang tingkat penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup semua biaya hutang (Sudana, 2015). Sehingga pertumbuhan penjualan dengan struktur modal berhubungan positif. Data diatas menunjukkan adanya *gap* antara teori dengan fakta dilapangan, dimana tahun 2017-2019 adanya arah yang negatif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan indikator *Return On Asset* (ROA) memiliki arah yang negatif terhadap struktur modal perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2011). Oleh karena itu, profitabilitas memiliki arah yang negatif terhadap struktur modal. Namun data tahun 2016-2019 hal yang sebaliknya, dimana pada saat pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan maka struktur modal perusahaan juga meningkat, begitu juga sebaliknya. Fenomena diatas menunjukkan bahwa tidak semua kejadian empiris sesuai dengan teori yang ada. Hal ini dibuktikan oleh beberapa penelitian sebelumnya seperti Eviani (2016) yang menemukan adanya pengaruh yang positif antara pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Dewani (2010) menemukan pengaruh yang positif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Kesuma (2009) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana pertumbuhan penjualan memiliki arah yang negatif terhadap struktur modal.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah berikut:

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019

BATASAN MASALAH

Adapun ruang lingkup dan batasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah terbatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019. Selain itu, faktor-faktor yang akan diteliti dan diperkirakan mempengaruhi struktur modal perusahaan berupa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas.

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan uraian latar belakang maka penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019.

MANFAAT PENELITIAN

Adapun manfaat penelitian ini ditujukan untuk memberikan informasi yang diharapkan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* periode 2015-2019.

2. LANDASAN TEORI

Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal (*optimal capital structure*) suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara resiko dan pengembalian:

- a. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham

- b. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan pengembalian atas sekuritas. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010:112). Kreditor lebih menyukai apabila memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat debt equity ratio yang rendah karena hal ini berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Semakin tinggi debt to equity ratio maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang (Hery, 2015:198).

Struktur modal merupakan perbandingan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010:225). Dalam hal ini, struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, dimana struktur keuangan perusahaan terdiri atas seluruh utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan belanja pada sebuah perusahaan. Sedangkan struktur modal adalah pendanaan permanen diantaranya adalah utang jangka panjang dan modal sendiri (*Shareholder's Equity*) yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan sehingga hal ini menunjukkan struktur modal yang dimaksud adalah bagian dari struktur keuangan.

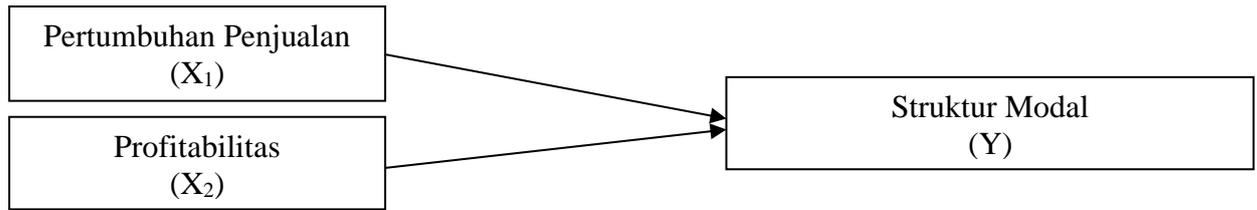
Pertumbuhan Penjualan

Menurut Carvalho dan Costa (2014) pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan dan pelayanan antara persentase penjualan tahun sekarang dan tahun sebelumnya. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan akan menunjukkan baiknya perusahaan dalam meningkatkan operasinya. Berdasarkan *Pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan penambahan dana dari luar untuk melakukan investasi ketika dana internal yang dimiliki tidak mampu mencukupi keperluan investasi. Keadaan seperti ini terjadi ketika perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih cenderung membutuhkan dana tambahan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Pada kondisi seperti ini jika perusahaan tidak memiliki dana yang cukup maka perusahaan akan melakukan utang sebagai pertimbangan bahwa biaya penerbitan obligasi lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham. Hal ini terjadi karena dalam melakukan penerbitan saham baru perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham. Maka dapat diartikan bahwa semakin meningkatnya pertumbuhan maka utang perusahaan akan mengalami peningkatan pula (Kadek dan Ketut, 2016).

Profitabilitas

Profitabilitas dapat menunjukkan sebuah keadaan dimana perusahaan akan melakukan kegiatan pendanaan perusahaan bersumber dari dana internalnya karena internal perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang sangat tinggi (Brigham dan Houston, 2011:189). Profitabilitas adalah ukuran yang digunakan dalam melakukan penilaian pada kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan membandingkan laba yang didapat dengan jumlah aset perusahaan yang ada. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berperan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan kecilnya utang perusahaan karena terdapat laba yang ditahan untuk melakukan pembiayaan sebagian besar kebutuhan dalam pendanaan perusahaan. Menurut Kasmir (2010:122) profitabilitas menjadi salah satu faktor yang penting dalam melakukan penilaian mampu tidaknya perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dalam struktur modal memberikan pengaruh dimana ketika perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengurangi keuntungannya dengan pihak luar diakrenakan tingkat keuntungan yang tinggi yang memungkinkan perusahaan mendapatkan sebagian besar pendanaannya dari laba yang ditahan. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan pada suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan hal yang sangat baik bagi perusahaan. perusahaan tidak akan menunda penyampaian informasi yang baik, dengan demikian perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan akan cenderung lebih tepat waktu dalam laporan keuangan dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin sedikit rasio hutang perusahaan dan pemakain modal sendiri lebih dipilih oleh perusahaan. Sedikit dan banyaknya penggunaan hutang dan modal sendiri hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Ghandi (2019). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka akan semakin menurun struktur modal pada perusahaan tersebut dan tidak berpengaruh signifikan menjelaskan bahwa nilai besar atau kecilnya tingkat profitabilitas tidak berpengaruh struktur modal perusahaan tersebut.

KERANGKA PENELITIAN/KERANGKA KONSEPTUAL



Gambar 2. Kerangka Konseptual

HIPOTESIS

Berdasarkan penjelasan pada landasan teori tentang hubungan antara kedua variabel maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur modal

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausalitas yang berguna untuk menganalisis pengaruh antar satu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini dirancang untuk menguji pengaruh fakta dan fenomena serta mencari keterangan-keterangan secara aktual yaitu penelitian yang bersifat menjelaskan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi. Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food And Beverage* periode 2015-2019 yang terdiri dari 53 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu sehingga diperoleh 37 sampel, sehingga didapat jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 37 x 5 tahun = 185 observasi data. Definisi dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian, akan dijelaskan sebagai berikut :

Struktur Modal (Y)

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan (X₁)

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

Profitabilitas (X₂)

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

Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji statistik deskriptif, analisis regresi data paneli, uji asumsi klasik, analisis regresi linier data panel dengan alat bantu *software* pengolah data statistik yaitu *Eviews*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif yang diperoleh dirangkum dalam tabel 5.1 berikut ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Dev.
Struktur Modal	0.04	6.04	0.54	0.68
Pertumbuhan Penjualan	-0.68	6.43	0.16	0.81
Profitabilitas	-0.18	4.16	0.12	0.33

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat nilai min, max, mean dan standar deviasi dari variabel struktur modal, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Tiga teknik yang ditawarkan untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, yaitu Model Efek Common (*common effect models*), Model Efek Tetap (*fixed effect models*) dan Model Efek Random (*random effect models*). Kemudian akan dilakukan tiga uji untuk memilih teknis estimasi data panel, yaitu dengan cara uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange multiplier*. Berdasarkan hasil dari uji *Chou* dan uji *Hausman*, maka model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Random Effect Models* (REM). Pada model data panel jika model yang terpilih ialah *common effect* atau *fixed effect* maka uji asumsi

klasik yang harus dilakukan meliputi uji heteroskedstisitas dan uji multikolinearitas, sedangkan jika model terpilih berupa *random effect* maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik (Sakti, 2018)

Uji Hipotesis

Pada pengujian hipotesis, akan dilakukan analisis koefisien determinasi, pengujian pengaruh simultan (uji F), dan pengujian pengaruh parsial (uji t).

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Pertumbuhan Penjualan	0.017532	0.057487	0.304977	0.7607
Profitabilitas	-0.187222	0.024573	-7.619103	0.0000
C	-0.482821	0.083373	-5.791100	0.0000
R-squared	0.242558	Mean dependent var	-0.846266	
Adjusted R-squared	0.234234	S.D. dependent var	0.701403	
S.E. of regression	0.613784	Sum squared resid	68.56505	
F-statistic	29.14121	Durbin-Watson stat	2.285212	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Olah *Software* Eviews 10

Berdasarkan tabel 2, diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar $R^2 = 0,2342$ Nilai tersebut dapat diartikan bahwa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara simultan atau bersama-sama mampu mempengaruhi struktur modal sebesar 23,42%, sisanya sebesar 76,58% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar dari variabel yang di teliti. Tabel 8, diketahui nilai *Prob. (F-statistics)*, yakni $0,000000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas, yakni pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal Tabel 8 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien 0.017532 dengan tingkat probabilitas $0.7607 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki nilai koefisien -0.187222 dengan tingkat probabilitas $0,0000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil uji menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini bertentangan dengan *Pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan melakukan penambahan dana dari luar untuk melakukan investasi ketika dana internal yang dimiliki tidak mampu mencukupi keperluan investasi. Keadaan seperti ini terjadi ketika perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih cenderung membutuhkan dana tambahan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, tidak semata-mata akan membuat perusahaan memutuskan mengambil dana eksternal dalam rangka memperbesar tingkat modalnya. Namun tingkat penjualan yang tinggi ini akan membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya, sehingga kebutuhan akan dana eksternal jarang terjadi. Sehingga dalam hal ini, pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Priambodo, dkk. (2014) serta Situmeang dan Julianti (2019) yang menemukan tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil uji menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dipaparkan oleh Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki arah yang negatif terhadap struktur modal, dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, akan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk kegiatan operasionalnya dan cenderung akan menghindari penggunaan dana eksternal sehingga tingkat struktur modal perusahaan menurun. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Dewani (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uraian diatas, maka dapat diperoleh kesimpulan yaitu *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pemberian kredit, *Non Performing Loan* (NPL) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pemberian kredit, sedangkan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemberian kredit pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2019. Hasil penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu variabel independen yang diteliti hanya sebatas CAR, NPL dan ROA. Selain itu, sampel perbankan yang digunakan masih sangat sedikit yaitu hanya 28 sampel dari 45 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dianggap tidak mampu mewakili keseluruhan populasi. Berdasarkan hasil kesimpulan, maka peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya, kiranya dapat menambah variabel moderasi seperti suku bunga SBI, inflasi, dan lain sebagainya yang dianggap mampu memoderasi antara variabel bebas terhadap variabel terikat pada penelitian ini. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan jumlah sampel penelitian dan variabel independent lainnya.

Saran

Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam melakukan kegiatan pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi. Dalam proses tersebut sebaiknya investor mencari kembali faktor dan rasio keuangan lain yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal selain pertumbuhan penjualan dan profitabilitas dari perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan agar investor memiliki keyakinan yang tinggi untuk melakukan proses penanaman modal pada perusahaan yang bersangkutan. Bagi perusahaan atau emiten, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi manajer sebagai dasar untuk melakukan perumusan kebijakan dengan informasi struktur modal yang ada. Bagi perusahaan atau emiten diharapkan agar lebih meningkatkan kinerjanya sehingga memberikan peningkatan pada perolehan laba perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya peningkatan ketertarikan bagi investor untuk melakukan proses penanaman modal bagi perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar penelitian dan diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penambahan faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal karena nilai *adjusted R square* pada penelitian ini relatif kecil. Hal ini berarti masih ada faktor lain yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2, Jakarta : Salemba Empat.
- Carvalho, L., & Costa, T. (2014). Small and Medium Enterprises (SMEs) and Competitiveness: An Empirical Study. *Journal of Management Studies*, 2(2), 88- 95.
- Dewani, T. H. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Skripsi: Universitas Diponegoro Semarang. 1-72.
- Eviani, A. D. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilita Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. 2(2): 1-13.
- Gandhi, Achmat Gutama Putra (2019) Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Manufaktur Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.
- Hanafi M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan* (edisi pertama). Yogyakarta: *Center for Academic Publishing Service (CAPS)*.
- K, D, I, Kadek., & M, Ketut, I. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 3, 2016: 1772-1800. ISSN : 2302-8912
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kesuma A. 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*. 11(1): 38-45.
- Made Sudana, I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Priambodo, Taruna Johni., Topowijono dan Devi Farah Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9 (1) pp: 1-8.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Penerbit BPFE. UGM. Yogyakarta.

Situmeang, R. R., & Julianti. D. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014. *AJIE - Asian Journal of Innovation and Entrepreneurship* (e-ISSN: 2477-0574; p-ISSN: 2477-3824) Vol. 04, Issue. 02, 139-150.