



**ANALISIS PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*,
PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB
SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh

Sri Handayani Br Perangin-Angin

NPM 1615310074

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mencari tahu atau menguji bagaimana pengaruh dari variabel *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sector Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Populasi yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI yaitu sebanyak 17 perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman dan sampel data dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis data panel yang terpilih menggunakan program komputer *Eviews* versi 9. Metode data panel yang terpilih adalah *Random Effect* yang di uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal yang ditunjukkan dengan nilai prob $0.002544 < 0.05$ dan secara parsial *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Struktur Modal yang ditunjukkan dengan nilai Probabilitas $0.0433 < 0.05$, sedangkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas Profitabilitas $0.9063 > 0.05$ dan Ukuran Perusahaan dengan nilai probabilitas $0.0579 > 0.05$. Nilai *R-squared* sebesar 39.0985 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang tidak diteliti

Kata kunci : *Growth Opportunity*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

ABSTRACT

This study aims to find out or test how the variables of Growth Opportunity, Profitability and Firm Size on Capital Structure in the food and beverage sub-sector manufacturing companies registered in BEI in the period 2015-2019. The population of this research are 17 in the food and beverage sub-sector manufacturing companies and there sample used were 10 in the manufacturing using purposive sampling technique. The analytical tool used was panel data analysis using the eviews version 9 computer program. The panel data method chosen was the Random Effect wich was tested by F test and t test. The results show that simultaneously the variables Growth Opportunity, Profitability and Firm Size have an effect on the Capital Structure which is indicated by a probability value of $0.002544 < 0.05$ and partially Growth Opportunity have an effect on Capital Structure as indicated by a probability value of $0.0433 < 0.05$, while Profitability and Firm Size has no significant effect on the capital structure as indicated by the probability value Profitability $0.9063 > 0.05$ and Firm Size by a probability value of $0.04579 > 0.05$. The R-squared value is 39.0985 % and the rest is influenced by other variables outside the model that are not researched.

Key words : Growth Opportunity, Profitability, Firm Size and Capital Structure

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Konseptual	30
Gambar 4.1. Struktur Organisasi	47
Gambar 4.2. Grafik Statistik Deskriptif Struktur Modal	50
Gambar 4.3. Grafik Statistik Deskriptif <i>Growth Opportunity</i>	51
Gambar 4.4. Grafik Sttistik Profitabilitas	52
Gambar 4.5. Grafik Deskriptif Ukuran Perusahaan	54

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PENGESAHAN	i
PERSETUJUAN SIDANG MEJA HIJAU	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Rumusan Masalah	7
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
E. Keaslian Penelitian	9
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Struktur Modal	11
a. Pengertian Struktur Modal	11
b. Komponen Struktur Modal Perusahaan	12
c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	15
d. Teori Struktur Modal	17
2. <i>Growth Opportunity</i>	23
3. Profitabilitas	23
a. <i>Gross Profit Margin</i> (GPM)	24
b. <i>Net Profit margin</i> (NPM)	25
c. <i>Operating Ratio Margin</i> (OPM)	25
d. <i>Return On Investment</i> (ROI) atau <i>Return On Asset</i> (ROA)	25
e. <i>Return On Equity</i> (ROE)	25
4. Ukuran Perusahaan	26
B. Penelitian Sebelumnya.....	27
C. Kerangka Konseptual	29
E. Hipotesis	31

BAB III. METODE PENELITIAN	33
A. Pendekatan Penelitian.....	33
B. Tempat dan Waktu Penelitian	33
C. Populasi dan Sampel.....	34
D. Jenis dan Sumber Data	36
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	37
F. Teknik Pengumpulan Data.....	38
G. Teknik Analisis Data	38
H. Uji Spesifikasi Model.....	39
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	43
A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia	43
1. Sejarah Singkat Perkembangan Bursa Efek Indonesia	43
2. Visi Dan Misi BEI	46
3. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia	47
B. Analisis Dan Hasil Penelitian	47
1. Deskriptif Struktur Modal	49
2. Deskriptif <i>Growth Opportunity</i>	51
3. Deskriptif Profitabilitas	52
4. Deskriptif Ukuran Perusahaan	53
5. Analisis Deskriptif	55
6. Estimasi Model Data Panel	56
a. Model <i>Common Effect</i>	56
b. Model <i>Fixed Effect</i>	58
c. Model <i>Random Effect</i>	59
7. Uji Spesifikasi Model	60
a. Uji Chow	60
b. Uji Hausman	61
8. Uji Hipotesis	62
a. Goodness Of Fit (Uji F)	62
b. Uji Hipotesis (Uji T)	64
c. R ² (Koefisien Determinasi)	67
9. Analisis Regresi Data Panel	68
C. Pembahasan Hasil Penelitian	70
1. Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal	70
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	72
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	73
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	75
A. Kesimpulan	75
B. Saran	76

DAFTAR PUSTAKA	77
LAMPIRAN	
BIODATA	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019	3
Tabel 2.1. Penelitian Sebelumnya	27
Tabel 3.1. Waktu Penelitian	34
Tabel 3.2. Pemilihan Sampel.....	35
Tabel 3.3. Sampel Penelitian	36
Tabel 3.4. Defenisi Operasional	37
Tabel 4.1. Data Asli Variabel Struktur Modal, <i>Growth Opportunity</i> , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan 2015-2019	48
Tabel 4.2. Uji Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.3. Asumsi Aplikasi Persamaan Regresi Pada Data Panel.....	57
Tabel 4.4 Uji Model <i>Common Effect</i>	57
Tabel 4.5 Uji Model <i>Fixed Effect</i>	58
Tabel 4.6. Uji Model <i>Random Effect</i>	59
Tabel 4.7. Uji Chow	61
Tabel 4.8. Uji Hausman	61
Tabel 4.9. Uji Goodness Of Fit (Uji F)	62
Tabel 4.10. Uji Hipotesis (Uji T)	64
Tabel 4.11. R ² (Koefisien Determinasi)	67
Tabel 4.12. Analisis Regresi Data Panel	68

KATA PENGANTAR

Salam sejahtera.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan berkat dan rahmat-Nya serta kesempatan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul : “**Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI**”. Skripsi ini disusun guna melengkapi persyaratan dalam menyelesaikan kelulusan studi pada program sarjana Strata Satu (S1) program studi Manajemen Fakultas Social Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Penulis menyadari bahwa suatu usaha bukanlah pekerjaan mudah, sehingga dalam pembuatan skripsi ini masih banyak sekali kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu dengan kerendahan dan kelapangan hati penulis akan menerima semua kritik dan saran yang sehat dan bersifat membangun dari para pembaca guna memperbaiki segala kekurangan penulis skripsi ini.

Dari awal sampai selesai penulisan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bimbingan moril dan materil dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih dengan setulusnya dan sebesar-besarnya kepada yang teristimewa **ayahanda Pagalang Perangin-Angin** yang sudah lebih dulu menghadap Tuhan Yang Maha Esa dan **ibunda Megawati Br Sitepu** penulis sangat tahu beliau seorang wantita yang begitu kuat yang selalu mendukung

penulis dan begitu banyak bantuan yang penulis terima secara langsung maupun tidak langsung, baik bantuan moral maupun materil,serta jerih payah mengasuh dan mendidik, kasih sayang, doa restu, nasehat dan pengorbanan yang tidak ternilai yang sangat besar pengaruhnya bagi keberhasilan penyusunan skripsi ini untuk menyelesaikan perguruan tinggi saya untuk menjadi sarjana.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dukungan, semangat dan do'a dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan Terima Kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, S.E., M.M. selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
2. Bapak Dr. Bambang Widjanarko, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Bapak Ramadhan Harahap, S.E., S.Psi., M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Irawan, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I kepada penulis telah banyak membantu dalam pengarahaan dan bimbingan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Ramadhan Harahap, S.E., S.Psi., M.Si. selaku Dosen Pembimbing II yang ikut membantu dan membimbing saya dalam melakukan penyusunan skripsi ini.

6. Kakak dan Abang penulis dan serta keluarga besar penulis yang memberikan semangat dan motivasi dan doa dalam menyelesaikan skripsi yang tidak mudah ini.
7. Sahabat-sahabat penulis semua, terim kasih atas dukungan dan motivasi selama ini.
8. Untuk teman dekat penulis Niko Brena Ginting yang senantiasa selalu ada dan selalu mendukung penulis.
9. Seluruh Bapak/Ibu Dosen yang telah mencurahkan dan mengamalkan ilmu yang tak ternilai hingga penulis menyelesaikan studi di Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
10. Teman-teman dan seluruh mahasiswa/i di Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. Terutama kepada teman seperjuangan penulis, Dita Maisyara Lubis, Tuti Siagian yang sama-sama sedang berjuang dalam mengerjakan skripsi.

Demikian yang dapat penulis sampaikan, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Salam Sejahtera.

Medan, Desember 2020

Sri Handayani Br Perangin-Angin
1615310074

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

“Mengucap syukurlah dalam segala hal, sebab itulah yang dikehendaki Allah di dalam Kristus Yesus bagi kamu. (1 Tesalonika 5 : 18)”

Persembahan :

- Tuhan YME yang selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis dalam menjalani kehidupan
- Kedua Orang Tua tercinta yang selalu memberikan kasih sayang
- Keluarga besar yang selalu memberikan dukungan
- Dosen Fakultas Sosial Sains dan Para Staff
- Teman-teman stambuk 2016 serta Almamaterku

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam era bisnis modern saat ini yang semakin berkembang begitu juga dengan persaingan bisnis antar perusahaan menjadi semakin kompetitif. Dan perusahaan diharuskan meraih profit yang maksimum agar dapat merebut pasar yang semakin tinggi tingkat persaingannya. Untuk meraih profit yang maksimum tersebut penggunaan hutang menjadi suatu hal yang tidak bisa dihindari. Karena hutang juga memiliki peran yang penting untuk meningkatkan efisiensi dan memonitor kinerja keuangan perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963). Jika perusahaan hanya mengandalkan modal atau ekuitas sendiri perusahaan akan kesulitan merebut pasar. Namun di sisi lain penggunaan hutang juga harus dikontrol oleh perusahaan, jangan sampai terjadi hutang berlebihan yang melebihi kapasitas modal atau ekuitas perusahaan. Hal ini dikarenakan jika jumlah hutang melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki, perusahaan akan memiliki resiko likuiditas yang tinggi.

Untuk mengetahui perbandingan hutang terhadap ekuitas yang ideal tersebut, maka perusahaan membutuhkan rasio khusus yaitu *debt equity ratio* (DER). Sebagaimana menurut Husnan (2004) DER adalah perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan. Semakin tinggi angka DER, diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya, begitu juga sebaliknya. Sementara menurut Nugroho (2006) sumber dana berasal dari hutang ini memiliki biaya modal berupa bunga hutang yang harus dibayarkan setiap jatuh tempo pembayaran hutang. Hal ini tentu

membuat perusahaan harus mempertimbangkan dengan telit berapa jumlah hutang yang akan diambil agar stabilitas keuangan perusahaan tetap terjaga.

Perusahaan yang mampu bertahan pada masa krisis adalah perusahaan yang memiliki struktur modal yang kuat. Industri di bidang manufaktur juga seharusnya memiliki struktur modal yang kuat pula agar mampu bertahan pada masa-masa yang sulit (Nugroho, 2006).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sudah menjadi pembahasan selama bertahun-tahun. Begitu banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal salah satunya faktor yang berpotensi diduga mempengaruhi struktur modal diantaranya *Growth Opportunity*. *Growth opportunity* disebut juga sebagai peluang atau kesempatan suatu perusahaan untuk semakin bertumbuh di masa mendatang (Brigham Dan Houston, 2001). Pada tahun 2010 Febriyani dan Srimindarti telah melakukan sebuah penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Pada tahun 2011 Seftianne dan Handayani juga melakukan penelitian dan mengemukakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal.

Profitabilitas juga merupakan salah satu menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal. Mampu atau tidaknya suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan total aktiva, modal sendiri maupun penjualan disebut dengan profitabilitas (Sartono, 2001). Menurut penelitian Febriyani dan Handayani (2010) menyatakan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) juga menyatakan

bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Pernyataan ini juga sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang menghasilkan profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar sehingga tingkat penggunaan utang menjadi semakin rendah.

Selain *growth opportunity* dan profitabilitas, ukuran perusahaan juga merupakan salah satu dari faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal. Ukuran perusahaan juga sering disebut sebagai tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan dinilai dari total aset, penjualan, atau ekuitas suatu perusahaan (Brigham dan Huston, 2001). Hasil penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal yang sama juga dikemukakan oleh seftianne dan handayani (2001) bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempertahankan dan mengembangkan usahanya akan mengeluarkan dana yang besar, baik itu dari modal sendiri atau pun kebijakan utang.

Tabel 1.1 Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	Tahun	DER	GROWTH	ROA	SIZE
1	CEKA	2015	1.32	28.88	7.17	28.03
	CEKA	2016	0.61	29.04	17.51	27.98
	CEKA	2017	0.54	29.08	7.71	27.96
	CEKA	2018	0.19	26.62	7.92	27.79
	CEKA	2019	0.23	28.77	15.46	27.96
2	DLTA	2015	0.22	20.36	18.51	20.76
	DLTA	2016	0.18	20.47	21.24	20.91
	DLTA	2017	0.17	20.47	20.86	21.01
	DLTA	2018	0.18	20.61	22.19	21.14
	DLTA	2019	0.17	20.53	22.28	21.08
3	ICBP	2015	0.62	17.27	11.01	17.09
	ICBP	2016	0.56	17.35	12.56	17.18

	ICBP	2017	0.55	17.39	11.21	17.27
	ICBP	2018	0.51	17.46	13.55	17.35
	ICBP	2019	0.45	17.56	13.84	17.47
4	INDF	2015	1.13	17.97	4.04	18.33
	INDF	2016	0.87	18.01	6.41	18.22
	INDF	2017	0.88	18.07	5.58	18.29
	INDF	2018	0.94	18.11	5.14	18.38
	INDF	2019	0.81	18.15	6.13	18.38
5	MLBI	2015	1.74	14.81	23.65	14.56
	MLBI	2016	1.77	15.01	43.16	14.64
	MLBI	2017	1.36	15.03	53.07	14.73
	MLBI	2018	1.47	15.09	42.41	14.87
	MLBI	2019	1.53	15.13	41.63	14.88

Sumber : Data Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2015-2019, diolah.

Sesuai dengan tabel 1.1 diatas, pada tahun 2016 perusahaan CEKA, DLTA, ICBP dan INDF mengalami kenaikan peluang pertumbuhan (*Growth*) namun DER perusahaan juga mengalami penurunan. Hal ini berbeda dengan pendapat Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tentu lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya.

Dan tahun 2016 perusahaan MLBI mengalami kenaikan ROA (profit) sedangkan DER perusahaan juga mengalami kenaikan. Hal ini tidak sesuai dengan pendapat Mayangsari (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan menjadi laba yang ditahan.

Pada tahun 2017 perusahaan CEKA, DLTA dan ICBP mengalami penurunan ROA (profit) sedangkan DER perusahaan juga mengalami penurunan dan tahun 2018 perusahaan DLTA mengalami peningkatan laba sedangkan hutang perusahaan juga mengalami peningkatan . Hal ini tidak sesuai dengan pendapat Mayangsari (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan menjadi laba yang ditahan.

Pada tahun 2018 perusahaan ICBP perusahaan mengalami kenaikan total aset sedangkan hutang (DER) perusahaan mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan yang dikemukakan oleh Zingles (1995) yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar juga.

Pada tahun 2019 perusahaan ICBP dan INDF mengalami penurunan peluang pertumbuhan sedangkan hutang perusahaan juga mengalami peningkatan. Sedangkan perusahaan ICBP mengalami kenaikan total aset sedangkan hutang perusahaan mengalami penurunan.

Pada penelitian yang dilakukan Febriyani dan Srimidarti (2010), *growth opportunity* dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sama halnya dengan hasil penelitian Utami (2009), menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya bahkan bertentangan dengan teori struktur

modal yang menyatakan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang diteliti yaitu *growth opportunity*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Indawati (2006) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Hardianto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Haridianto mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu untuk mendapatkan penghematan membayar pajak.

Berdasarkan uraian dari fenomena diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019”**

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

- a. Adanya beberapa perusahaan yang mengalami penurunan *growth opportunity* yang mengindikasikan turunnya penjualan perusahaan.
- b. Adanya beberapa perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas yang mengindikasikan turunnya laba perusahaan.

- c. Adanya beberapa perusahaan yang mengalami penurunan ukuran perusahaan yang menindikasikan turunya aset perusahaan.
- d. Adanya beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan struktur modal yang mengindikasikan naiknya total hutang perusahaan.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada *Growth Opportunity* di ukur atau di lihat berdasarkan *Logaritma Natural* penjualan bersih perusahaan (\ln Penjualan Bersih), profitabilitas di ukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*, Ukuran Perusahaan di ukur menggunakan *Logaritma Natural* dari Total Aset sedangkan Struktur Modal di ukur menggunakan *Debt To Equity Ratio (DER)*.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ni adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI?

3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI?
4. Apakah *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah :

- a. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI.
- b. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI.
- c. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI.
- d. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI.

2. Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat, antara lain :

- a. Bagi penulis, untuk menambah ilmu pengetahuan mengenai teori pengelolaan manajemen keuangan khususnya tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Struktur Modal.
- b. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan dalam menyelesaikan masalah-masalah yang berkaitan dengan Struktur Modal.
- c. Bagi pembaca, untuk menambah ilmu pengetahuan dan sebagai bahan referensi bagi para akademisi lainnya dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Struktur Modal.

C. Keaslian Penelitian

Penelitian sebelumnya diteliti oleh Tuti Meutia (2016) dengan judul “Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia”. Sedangkan penelitian ini berjudul : “Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI”.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang terletak pada :

1. Waktu penelitian : penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2016 sedangkan penelitian ini dilakukan pada tahun 2020.

2. Objek penelitian : dalam penelitian terdahulu perusahaan yang diteliti perusahaan property sedangkan penelitian ini meneliti perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman
3. Metode penelitian : penelitian terdahulu menggunakan model regresi linear berganda sedangkan penelitian ini menggunakan model regresi panel.
4. Waktu penelitian, objek penelitian dan metode penelitian menjadikan keaslian penelitian ini dapat terjamin dengan baik.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur permodalan juga disebut sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja suatu perusahaan dimana dana yang diperoleh perusahaan merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam perusahaan dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali, 2010). Pada tahun 1994 Weston dan Brigham mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Struktur modal berbeda dengan struktur keuangan dimana struktur keuangan perusahaan terdiri dari seluruh utang yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan atau pun belanjanya. Sedangkan struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan atau pun belanjanya. Menurut Mardiyanto (2008) dalam struktur modal, utang jangka pendek tidak diperhitungkan karena jenis utang ini

pada umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), sedangkan utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relative lebih panjang (biasanya lebih dari satu tahun) sehingga perlu lebih dipikirkan keberadaannya oleh para manajer keuangan perusahaan. Oleh karena itu, didalam keputusan pendanaan, struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas dalam membiayai kegiatan usaha perusahaan. Struktur modal itu sendiri biasanya mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk asset-asetnya melalui berbagai kombinasi dari modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), serta melalui *hybrid securities*.

Keputusan struktur modal atau pendanaan dilakukan dengan tidak tepat dan tidak cermat akan menimbulkan biaya modal yang tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Biaya modal (*cost of capital*) merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Stice dan Skousen, 2009). Teori *trade off* struktur modal menyatakan suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali dalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (Suhendra, 2005).

b. Komponen Struktur Modal Perusahaan

Untuk memahami tentang struktur modal maka perlu diketahui komponen atau pembagian dari struktur modal itu sendiri. Riyanto (2001) menyatakan pada dasarnya struktur modal suatu perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu modal

asing atau hutang jangka panjang dan modal sendiri (*shareolder equity*). Beberapa penjelasan mengenai komponen struktur modal, yaitu :

1) Hutang jangka panjang atau Modal asing

Hutang jangka panjang merupakan sumber dana eksternal yang didapat perusahaan adalah hutang yang memiliki jangka waktu yang panjang atau memiliki jatuh tempo yang lebih dari satu tahun. Pembiayaan dari hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatannya, seperti melakukan perluasan usaha (ekspansi pasar) dan riset pengembangan produk karena membutuhkan jumlah dana (modal) yang cukup besar. Ada beberapa jenis dari hutang jangka panjang suatu perusahaan, yaitu seperti :

a) Hutang Obligasi

Obligasi (*bond*) merupakan salah satu jenis surat berharga atau bentuk surat utang yang dikenakan bunga dan nominalnya harus dibayarkan kembali pada tanggal jatuh tempo yang ditentukan, biasanya lebih dari satu tahun. (Reeve, 2010). Obligasi ini merupakan sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan telah menyetujui untuk membayarnya kembali atau pelunasan obligasi ini dapat diambil dari penyusutan aset tetap yang dibelanjai perusahaan dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan (Riyanto, 2001)

b) Hutang Hipotik

Hutang hipotik merupakan jenis hutang jangka panjang yang jaminan (*collateral*) pembayarannya menggunakan aset tetap atau aset tidak

bergerak, seperti tanah dan bangunan. Semua biaya dalam hutang hipotik ini ditanggung oleh penjamin, dalam hal ini perusahaan.

c) Hutang sewa pembiayaan

Menurut Stice dan Skousen (2010), ada beberapa jenis kegiatan sewa guna usaha perusahaan atas property, pabrik, peralatan pada hakikatnya merupakan pembelian yang didanai oleh hutang. Untuk akuntansi sewa guna usaha modal (atau pembiayaan perusahaan), nilai sekarang dari pembayaran sewa masa datang dicatat sebagai hutang jangka panjang.

2) Modal sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri atau ekuitas pemegang saham merupakan modal yang diperoleh atau yang berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan itu sendiri dan modal tersebut tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu batasnya (Riyanto, 2001). Sumber modal sendiri yang diperoleh perusahaan ada dua macam, yaitu dari sumber intern dan dari sumber ekstern. Sumber intern ini diperoleh dari keuntungan (laba) yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya, sedangkan sumber ekstern modal sendiri perusahaan diperoleh atau yang berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan, yaitu modal saham.

a) Laba yang ditahan (*Retained Earnings*)

Laba ditahan atau saldo laba merupakan jenis modal sendiri perusahaan yang berasal dari sumber intern perusahaan. Laba yang ditahan yaitu sisa laba dari keuntungan perusahaan yang belum dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden. Laba ditahan dihasilkan dari kegiatan operasi. Laba bersih dapat meningkatkan laba ditahan, sebaliknya deviden

dapat mengurangi laba ditahan (Reeve, 2010). Laba ditahan ini biasanya digunakan untuk kepentingan perusahaan yaitu digunakan oleh manajemen sebagai modal untuk mengembangkan ataupun memperluas kegiatan operasi sehingga perusahaan dapat terus menerus berkembang.

b) Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah salah satu jenis dari komponen modal sendiri jangka panjang perusahaan yang berasal dari sumber eksternal perusahaan yaitu jenis modal yang ditanamkan ke perusahaan oleh para pemegang saham atau pihak investor. Saham biasa merupakan surat berharga dalam bentuk sertifikat yang memiliki fungsi yaitu sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap atau deviden dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang diderita perusahaan.

c) Saham Preferen

Saham preferen merupakan salah satu jenis saham yang pemilik saham preferen ini memiliki hak lebih dibandingkan hak pemilik saham biasa. Keistimewaan saham preferen yaitu pemegang saham mempunyai hak istimewa untuk mendapatkan deviden (pembagian laba) lebih dahulu, mereka mempunyai kesempatan lebih besar untuk menerima deviden secara teratur dibandingkan dengan pemegang saham biasa (Reeve, 2010).

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1) Peluang pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang menjadi salah satu ukuran dalam menilai kemampuan suatu perusahaan untuk

meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun dan dalam hal ini akan dapat memberikan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih memperoleh banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan semakin besar (Brigham dan Houston, 2011).

2) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) pada tingkat penjualan, aset, modal saham tertentu. Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan utang dapat ditekan (Hanafi, 2008).

3) Struktur Aktiva

Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang lebih fleksibel cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan. Myers dan Majluf (1984) mengatakan bahwa komposisi aset perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Brigham dan Gapensky (1996) mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset (Riyanto, 2008). Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber terutama pendanaan eksternal, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

5) Risiko Bisnis

Variabilitas pendapatan suatu perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan yang berupa hutang pokok dan bunga. Ada dua buah risiko yang dihadapi oleh perusahaan yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat diverifikasi. *Systematic risk* disebut juga risiko pasar. Sebaliknya risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat diverifikasi. Sehingga perusahaan yang mempunyai risiko yang tinggi akan kesulitan mencari dana eksternal (Perry dan Rimbey, 1995).

d. Teori Struktur Modal

1) Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern ini pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller yaitu pada tahun 1958, yang kemudian dikenal

dengan teori MM. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Bahkan dengan menggunakan hutang semakin banyak maka akan semakin menguntungkan perusahaan. Sebelumnya, teori ini mengeluarkan asumsi pertama yang menyatakan bahwa jika dalam keadaan *perfect capital market* dan tidak ada pajak, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan. Rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas (Modigliani dan Miller, 1958).

Asumsi pertama studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realitis dan asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada asimetris informasi, EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang dan tidak ada biaya transaksi. Namun asumsi pertama teori ini dianggap kurang relevan karena jika dibebankan pajak, maka perusahaan akan menggunakan hutang lebih banyak karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak (Modigliani dan Miller, 1958).

Kemudian asumsi pertama teori MM diperbaiki dengan mengeluarkan makalah baru yang diterbitkan oleh MM yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost Of Capital: A Correction*", melemahkan asumsi sebelumnya mengenai tidak adanya pajak perseoran. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan

yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dalam struktur modalnya karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak.

2) *Teori Pecking Order*

Teori ini merupakan salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory (POT)* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan sumber pendanaan yang berasal dari pembiayaan internal perusahaan terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (hutang, saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber dana eksternal, akan digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Siregar, 2005). Terdapat beberapa asumsi yang digunakan dalam teori ini, antara lain:

- a) Perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga penggunaan dana eksternal (hutang, saham) adalah alternative terakhir.
- b) Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, dimulai dari sekuritas hutang seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan (saham preferen, dan saham biasa).

Teori *pecking orders* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan dan mempunyai sumber dana internal yang relatif besar umumnya mempunyai hutang yang sedikit, hal ini bukan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer, 1995).

3) Teori *trade of*

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Mars pada tahun 1982. Teori menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Pada dasarnya, tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar daripada biaya akibat hutang itu sendiri, selain itu tambahan hutang masih dilakukan selama masih adanya asset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Di sisi lain, teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali dalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (suhendra, 2005).

Selain itu, teori ini juga menyatakan terdapat hubungan antara penggunaan hutang, pajak, dan biaya kebangkrutan dikarenakan dari keputusan struktur modal yang sudah ditetapkan perusahaan (Brealey dan Myers, 1991). Dari teori ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi

sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak agar menghindari resiko yang tidak diinginkan.

4) Teori *Signaling*

Teori ini ini menjelaskan bagaimana sikap manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau *signal* bagi investor terhadap pandangan prospek perusahaan. Petunjuk yang diberikan merupakan sinyal atau isyarat agar investor memandang apakah perusahaan yang ingin di investasikan dapat menguntungkan atau merugikan, sehingga investor memerlukan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Informasi yang dapat digunakan adalah para investor dapat melihat peluang pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan.

Sebelum investor membuat keputusan investasi, pada umumnya investor akan melihat tingkat profitabilitas perusahaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan dampak positif terhadap investor karena perusahaan dapat memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah, sehingga dividen dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Selain profitabilitas, pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena apabila perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang menguntungkan, maka investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi menyebabkan perusahaan membutuhkan pembiayaan yang lebih, sehingga manajemen akan mengumumkan emisi sahamnya. Apabila suatu perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negative

yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2001). Sebaliknya, apabila perusahaan mendapatkan dana pinjaman lebih melalui kreditur justru akan menimbulkan sinyal positif di mata investor. Karena dimata investor menunjukkan bahwa emiten tersebut giat membesarkan usahanya dan industri perbankan percaya untuk meminjamkan dananya.

5) *Teori Equity Market Timing*

Teori ini adalah teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2020) ini mengemukakan bahwa "Perusahaan-perusahaan akan menerbitkan *equity* pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali *equity* pada saat *market value* rendah. Prektik inilah yang kemudian disebut sebagai *equity market timing*. Teori ini mengemukakan bahwa Perusahaan-perusahaan akan menerbitkan ekuitas pada saat nilai pasar tinggi dan akan membeli kembali ekuitas pada saat nilai pasar rendah.

Tujuan dari melakukan *equity market timing* ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other from of capital*. Menurut Baker dan Wurgler (2002) "Struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan *equity market timing* di masa lalu". Baker dan Wurgler menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan *equity* pada saat *market value* tinggi dan perusahaan yang dengan tingkat hutang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan *equity* pada saat *market value* rendah.

2. Growth Opportunity

Growth opportunity (peluang pertumbuhan) merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa depan dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tentu lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011).

Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor mengenai proyek investasi perusahaan sehingga mengakibatkan modal ekuitas saham lebih beresiko dibandingkan hutang sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan hutangnya terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru (Setiawan, 2006).

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil kerana tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan

(Mayangsari, 2001). Sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Dengan kata lain, laba ditahan yang dimiliki perusahaan pun kecil. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *packing order theory* yang menyatakan perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan yang internal terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan untuk membiayai kegiatan investasidan pembelanjaan perusahaannya.

Tetapi berbeda dengan teori *Modigliani dan Miller* pada tahun 1998, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi cenderung lebih besar menggunakan hutang untuk memperoleh keuntungan dari pajak yaitu pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Dari penjelasan diatas menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal suatu perusahaan.

Adapun beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah :

a. *Gross Profit Margin* (GPM)

GPM mencerminkan *mark-up* terhadap harga pokok penjualan dan kemampuan manajemen untuk meminimalisasi harga pokok penjualan dalam hubungannya dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka GPM akan menurun begitu juga sebaliknya. Semakin besar rasio GPM, maka semakin baik keadaan operasi

perusahaan. Sebaliknya semakin rendah GPM, maka kurang baik operasi perusahaan (Gitman, 2016).

b. Net Profit Margin (NPM)

NPM adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Semakin tinggi NPM, maka semakin baik operasi perusahaan begitu juga sebaliknya.

c. Operating Ratio Margin (OPM)

Operating ratio menunjukkan berapa biaya yang dikorbankan dalam penjualan atau berapa persentase biaya yang dikeluarkan dalam penjualan. Semakin tinggi rasio OPM, maka semakin baik juga operasi suatu perusahaan.

d. Return On Investment (ROI) atau Return On Asset (ROA)

ROI atau bisa disebut juga *Return On Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Return on asset (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997).

e. Return On Equity (ROE)

ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Adapun kelebihan dan kekurangan dari Profitabilitas yaitu, Kelebihan dari Profitabilitas diantaranya, lebih mudah dibaca dan ditafsirkan, memberikan

informasi tentang posisi perusahaan di tengah industri lain, lebih mudah melihat trend perusahaan dan melakukan prediksi di masa mendatang dan lebih mudah untuk melihat perkembangan secara periodik atau time series.

Kekurangan dari Profitabilitas yaitu, hasil analisisnya tidak dapat berdiri sendiri melainkan harus diperbandingkan dengan rasio perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat risiko yang sama serta diadakan analisis kecendrungan dari setiap rasio tahun sebelumnya dan dalam kondisi inflasi, rasio tidak dapat menunjukkan keadaan yang sesungguhnya dan tidak dapat diperbandingkan dengan keadaan sebelumnya.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan dengan melihat seberapa besar nilai dari total asset, ekuitas, atau penjualan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan yang kecil lebih sedikit melakukan diversifikasi usaha daripada perusahaan besar. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih besar.

Menurut Sawir pada tahun 2004, menyatakan ukuran perusahaan merupakan determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda. Pertama, tingkat kemudahan perusahaan dalam mendapatkan dana dari pasar modal biasanya ditentukan melalui ukuran suatu perusahaan. Kedua, dalam menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan, perusahaan kecil biasanya tidak dapat memilih pedanaan dari berbagai bentuk utang karena semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai

ganti dari penggunaan kontrak standar utang. Ketiga, perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba akibat dari pengaruh skala dalam biaya dan *return*. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang memengaruhi struktur keuangan seperti perusahaan sering tidak memiliki staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan Ln Penjualan (Seftianne dan Handayani, 2011) atau bisa juga menggunakan Ln Total Aktiva (Harjanti dan Tandelilin, 2007).

B. Penelitian Sebelumnya

Dalam menyusun skripsi ini, penulis perlu merefrensi dari berbagai peneliti sebelumnya, yaitu sebagai berikut :

Table 2.1. Penelitian Sebelumnya

No	Nama/ Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Muhammad Faud & Ayu Wandari (2018)	Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan	X1= Struktur Modal X2= Inflasi X3= Suku Bunga X4= Nilai Tukar Y= Nilai Perusahaan	Regresi Berganda	Hasil analisis regresi menyatakan bahwa struktur modal, inflasi dan nilai tukar rate memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan, sedangkan suku bunga memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Selanjutnya struktur modal memiliki pengaruh dominan pada nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa semua variabel independen, baik secara parsial maupun serentak. Koefisien determinasi menunjukkan variabel independen dianalisis dalam model penelitian ini memberikan kontribusi relative tinggi dalam menjelaskan varian yang terjadi pada nilai perusahaan PT. Bank Central Asia, Tbk.
2	Tuti Meutia (2016)	Pengaruh Growth	X1= Growth Opportunity	Regresi Linear	Hasil penelitian menunjukkan bahwa growth opportunity,

		Opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia	X2= Profitabilitas X3= Ukuran Perusahaan Y= Struktur Modal	Berganda	profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia yaitu growth opportunity, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal sehingga mungkin saja terbaikannya faktor-faktor lain yang mungkin mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap struktur modal.
3	Jonathan Hasudungan , Dwiatmanto dan Zahroh ZA (2017)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham	X1= Struktur Modal X2= Profitabilitas Y= Harga Saham	Regresi Linear Berganda	Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa : 1) terdapat pengaruh secara bersama-sama (simultan) oleh ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian, terhadap variabel responden yaitu harga saham 2) secara masing-masing setiap variabel memiliki pengaruh yang berbeda; Rasio Hutang (DR) berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap harga saham; Rentabilitas Modal Sendiri (ROE) berpengaruh tidak signifikan dan bernilai positif terhadap harga saham; Laba per lembar Saham (EPS) berpengaruh signifikan dan bernilai positif, serta EPS berpengaruh dominan terhadap harga saham.
4	Achmad Eko Prasetyo (2015)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014	X1= Profitabilitas X2= Ukuran Perusahaan X3= Struktur Aktiva X4= Pertumbuhan Penjualan Y= Struktur Modal	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DER (struktur modal). Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan, sementara profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5	Ali Kesuma (2009)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di	X1= Pertumbuhan Penjualan X2= Struktur Aktiva X3= Profitabilitas X4= Rasio Hutang Y1= Struktur Modal Y2= Harga Saham	Structural Equation Modeling (SEM)	Hasil penelitian: 1). Ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan bobot regresi 0,19; 2). Ada dampaknya profitabilitas pada struktur modal dengan bobot regresi 0,19; 3). Ada dampak rasio utang terhadap modal struktur; 4). Tidak ada dampak pertumbuhan penjualan pada harga saham; 5). Tidak ada

		Bursa Efek Indonesia			dampak aset struktur harga saham dengan bobot regresi 0,12; 6). Ada dampak profitabilitas terhadap harga saham dengan berat regresi 0,53; 7) Tidak ada dampak signifikan rasio utang terhadap harga saham; 8). Tidak ada dampak signifikan dari struktur modal terhadap harga saham.
--	--	----------------------	--	--	--

C. Kerangka Konseptual

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, penulis hanya akan meneliti pengaruh dari *growth opportunity* (Ln Penjualan), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (Ln Total Asset), terhadap struktur modal (DER).

1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor mengenai proyek investasi perusahaan sehingga mengakibatkan modal ekuitas saham lebih beresiko dibandingkan hutang sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan hutangnya terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru (Setiawan, 2006).

Dan diperkuat juga oleh hasil penelitian Febriyani dan Srimindarti (2010) yang membuktikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap

struktur modal. Sehingga *growth opportunity* dapat digunakan untuk mengukur struktur modal pada perusahaan manufaktur periode yang akan datang.

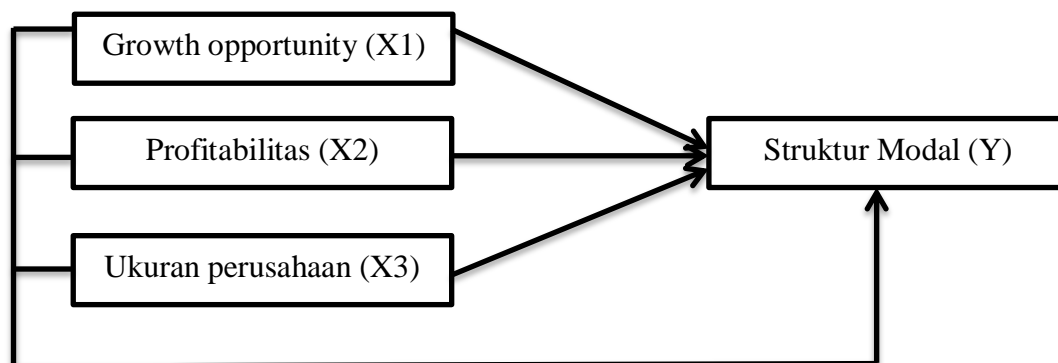
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan (Mayangsari, 2001). Sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Hal ini didukung dengan hasil penelitian Chen dan Hemmes dalam Seftianne dan Handayani (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sehingga profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur struktur modal pada perusahaan manufaktur periode yang akan datang.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menjadi ukuran mengenai peluang terjadinya kegagalan perusahaan dalam pengembalian utang. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman (utang) dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan kreditur lebih percaya pada perusahaan besar daripada perusahaan kecil (Kartini dan Arianto, 2008). Hal ini diperkuat oleh penelitian Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sehingga ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengukur struktur modal pada perusahaan manufaktur periode yang akan datang.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan pernyataan atau dugaan sementara dari pertanyaan yang ada pada perumusan masalah penelitian. Dikatakan jawaban sementara oleh karena jawaban yang ada adalah jawaban yang berasal dari teori (Marihhot dan Manuntun, 2014). Pernyataan atau dugaan diformulasikan dalam bentuk variabel agar bisa diuji empiris. Penelitian ini akan menguji pengaruh dari *Growth Opportunity*, Profitabilitas (*ROA*), Ukuran Perusahaan (*LnTotal Asset*) terhadap Struktur Modal (*DER*) yaitu :

1. *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI.

3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI.
4. *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODELOGI PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan asiosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Rusiadi, 2013)

Penelitian ini didukung dengan model regresi panel yang digunakan sebagai alat analisis prediksi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data-data di Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dengan mendownload laporan keuangan periode 2015-2019 yang dipublikasikan dengan waktu penelitian 12 bulan.

Tabel 3.1 Waktu Penelitian

No	Jenis Kegiatan	Okto- Nove			November -Juni				Juli- Agustus				September- Oktober				Desember- Januari				Februari					
		2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4		
1	Pengajuan Judul	■	■	■																						
2	Penyusunan Proposal				■	■	■	■																		
3	Bimbingan proposal								■	■	■	■														
4	Seminar/Acc Proposal												■	■	■	■										
5	Pengolahan Data														■	■	■	■								
6	Penyusunan Skripsi																■	■	■	■						
7	Bimbingan Skripsi																		■	■	■	■				
8	Sidang Meja Hijau																							■		

Sumber : Diolah Penulis 2020

C. Populasi Dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di tarik kesimpulan (Sugiyono, 2011). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk priode 2015-2019 yaitu sebanyak 17 perusahaan manufaktur. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karaketistik yang diwakili oleh populasi.

Apabila populasinya besar, dan penelitian tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, dikarenakan keterbatasan waktu, tenaga dan dana, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dalam populasi tersebut.

Sehingga yang dipelajari dari sampel, kesimpulan dari hasilnya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Oleh karena itu, sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar mewakili.

2. Sampel

Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011). Teknik penentuan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan agar mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang sudah ditetapkan pada penelitian ini.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dan menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian.
- b. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap periode 2015-2019.
- c. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang berlabapofitif selama periode 2015-2019.

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan. Pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 3.2 dan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.3.

Tabel 3.2 Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2019	17
2.	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap periode desember 2015-2019	(1)

3.	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang mengalami kerugian periode 2015-2019	(6)
	Total perusahaan yang menjadi sampel	10
	Total pengamatan (Observasi) (10x5)	50

Tabel 3.3 Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	CEKA	PT.Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
2.	DLTA	PT.Delta Jakarta Tbk
3.	ICBP	PT.Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
4.	INDF	PT.Indofood Sukses Makmur Tbk
5.	MLBI	PT.Multi Bintang Indonesia Tbk
6.	MYOR	PT.Mayora Indah Tbk
7.	ROTI	PT.Nippon Indosari Corpindo Tbk
8.	SKLT	PT.Sekar Laut Tbk
9.	STTP	PT.Siantar Top Tbk
10.	ULTJ	PT.Ultra Jaya Milk Industry Tbk

Sumber : www.idx.co.id, diakses Maret-April 2020

D. Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data yang bersifat kuantitatif yaitu yang dinyatakan dalam angka-angka, menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya, data *cross sectional* yaitu data yang digunakan dengan menggunakan skala rasio. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yaitu dimana data yang diumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada yang diperoleh dari laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan situs www.idx.co.id dengan priode tahun 2015-2019.

E. Defenisi Operasional Variabel

Defenisi penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*).

1. Variabel Bebas (*independent variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang menyebabkan atau yang mempengaruhi dalam bentuk hubungan antara venomena yang diobservasi atau yang diamati terhadap variabel terikat (*dependent variable*) yaitu *Growth Opportunity* (X1), Profitabilitas (X2), Ukuran Perusahaan (X3).

2. Variabel Terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variable*) yaitu Struktur Modal sebagai variabel terikat (Y).

Tabel 3.4 Definisi Operasional

Variabel	Indikator	Defenisi	Skala
<i>Growth Opportunity</i> (X1)	<i>Growth Opportunity</i> diukur dengan rumus : $\text{Growth} = \text{Ln Penjualan Bersih}$	<i>Growth Opportunity</i> merupakan suatu kesempatan suatu perusahaan untuk bertumbuh dimasa yang akan datang (Brigham dan Huston, 2001).	Rasio
Profitabilitas (X2)	Profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus ROA (<i>Return On Asset</i>) : $\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$	Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh/menghasilkan laba untuk perusahaan selama periode tertentu.	Rasio
Ukuran Perusahaan (X3)	Ukuran Perusahaan diukur dari total aktiva menggunakan <i>Logaritme Natural</i> dengan rumus : $\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset}$	Ukuran Perusahaan merupakan tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan dengan melihat seberapa besar nilai total asset, ekuitas, atau penjualan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2001)	Rasio

Struktur Modal (Y)	Struktur Modal diukur menggunakan DER dengan rumus : $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$	Struktur modal merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.	Rasio
--------------------	--	--	-------

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik pengumpulan data studi dokumentasi, menurut Sugiyono pada tahun 2011 menyatakan bahwa studi dokumentasi merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari dokumen untuk mendapatkan data atau informasi yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Metode ini dilakukan dengan cara mencatat atau mengumpulkan data-data yang tercantum pada BEI yang berupa data laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang sudah *go public* tahun 2015-2019 yang dipublikasikan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel. Dalam melakukan estimasi model regresi dengan data panel terdapat tiga pendekatan yang sering digunakan, yaitu pendekatan model *Common Effect*, model *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

1. Model *Pooled Least Square* atau *Common Effect*

Model common effect merupakan tehnik yang paling sederhana untuk mengestimasi model regresi data panel.

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Menurut Kuronco (2012) model ini mengungkapkan bahwa *intercept* adalah berbeda setiap subjek sedangkan *slope* tetap sama setiap subjek. Dalam membedakan satu subjek dengan subjek lainnya digunakan variabel *dummy*.

3. Model Efek Random (*Random Effect*)

Model ini mengasumsikan data panel yang variabel residual diduga memiliki hubungan antara waktu dan antara subjek.

H. Uji Spesifikasi Model

Sebelum diestimasi, terlebih dahulu dilakukan uji spesifikasi model untuk mengetahui model yang akan digunakan.

1. Uji Chow (*Chow Test*)

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji chow yang untuk memilih antara metode *common effect* dan *fixed effect* model yang akan dipilih untuk estimasi data adapun rumus uji chow adalah sebagai berikut :

$$\text{CHOW} = \frac{(\text{RRSS} - \text{URSS}) / (N - 1)}{\text{URSS} / (\text{NT} - N - K)}$$

Keterangan :

RRSS = *Restricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*).

URSS = *Unrestricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross sectional* (10 perusahaan).

T = Jumlah data *time series* (5 tahun).

K = Jumlah variabel penjelas (3).

Jika nilai *Chow Statistic* (F Stat) hasil pengujian lebih besar dari F table, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*.

2. Uji Haussman Test

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut :

H_0 = Model *Random Effect*

H_1 = Model *Fixed Effect*

3. Analisis Regresi Data Panel

Model regresi dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu Struktur Modal dan variabel bebas yaitu *growth opportunity*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Yang dinyatakan dengan fungsi sistematis yaitu :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon$$

Dimana :

Y_i = variabel terikat (dependen)

X_i = variabel bebas (independen)

i = jumlah observasi

α = konstanta

β = koefisien regresi

t = banyak waktu (2015-2019)

ε = eror

4. Uji Hipotesis

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program eviews. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang dianalisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikan tiap-tiap variabel yang diteliti.

a. Uji F

Digunakan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Uji F menguji pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengujiannya yaitu :

(1) Terima H_0 (tolak H_i), apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $\text{sig } F > \alpha$ 5%

(2) Tolak H_0 (terima H_i), apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $\text{sig } F < \alpha$ 5%

Rumus Uji F adalah sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2/K}{(1 - R^2)/(n - 1 - k)}$$

Keterangan :

R^2 = koefisien korelasi berganda dikuadratkan

N = Jumlah sampel

K = Jumlah variabel bebas

b. Uji T

Digunakan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Uji T dilakukan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terkait

dengan taraf signifikan 5% (Rusiadi, 2013). Adapun kriteria pengujiannya yaitu sebagai berikut :

- (1) $H_0 : \beta_i = 0$, tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- (2) $H_0 : \beta_i \neq 0$, ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- (3) Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima.
- (4) Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak (H_a diterima).

Rumus uji t adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{r\sqrt{(n-2)}}{\sqrt{(1-r^2)}} \text{ dengan } dk = n - 2$$

Keterangan :

- t = Uji pengaruh parsial
 r = Koefisien korelasi
 n = Banyaknya data

c. R^2 (Koefisien determinasi)

Digunakan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Analisis determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi perubahan dari variabel bebas terhadap perubahan variabel terikat.

Rumus determinasi yaitu : $R^2 \times 100\%$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

1. Sejarah singkat perkembangan bursa efek Indonesia

Pasar modal atau bursa efek sudah ada jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek sudah ada sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya yaitu pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC (Vereenigde Oost-Indische Compagnie). Sekalipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, namun perkembangan dan pertumbuhannya tidak berjalan seperti apa yang diharapkan, bahkan di beberapa periode aktivitas pasar modal mengalami kevakuman. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia yang mengharuskan Bursa Efek harus ditutup, diantaranya terjadi pada tahun 1914-1918 Bursa Efek ditutup karena terjadinya Perang Dunia I. Bursa Efek Indonesia sempat beroperasi kembali pada tahun 1925-1942, tetapi karena ada isu politik, yaitu Perang Dunia II, Bursa Efek di Semarang dan Surabaya harus ditutup kembali di awal tahun 1939, dan dilanjutkan dengan penutupan Bursa Efek di Jakarta pada tahun 1942-1952. Perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial terhadap pemerintah Republik Indonesia, dan bermacam-macam kondisi yang menjadikan operasi Bursa Efek Indonesia tidak berjalan sebagaimana mestinya.

Pada tahun 1956-1977, perdagangan di Bursa Efek harus vakum. Pada tahun 1977, Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal atau Bursa Efek. Bursa Efek diresmikan kembali pada Presiden Soeharto pada tanggal

10 Agustus 1977. Dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan sejalan dengan berbagai insentif yang dikeluarkan oleh pemerintah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifkan kembali pasar modal ini juga ditandai oleh go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Pada tahun 1977-1987 perdagangan di Bursa Efek sangat lemah. Jumlah emiten hingga tahun 1987 sudah mencapai 24 emiten. Pada periode itu masyarakat lebih memilih instrument perbankan dibandingkan instrument pasar modal. Sehingga pada tahun 1987 diadakan deregulasi Bursa Efek yang menghadirkan paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang telah memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam melakukan penawaran Umum dan Investor asing menanamkan modal di Indonesia. Aktivitas perdagangan Bursa Efek telah meningkat pada tahun 1988-1990 setelah paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan dan pintu Bursa Efek Jakarta (BEJ) terbuka untuk asing. Pada tahun 1988 Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) oleh organisasi yang terdiri dari broker dan dealer. Setelah itu pada tahun yang sama Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) dalam memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

Bursa Efek Surabaya (BES) ditahun 1989 telah beroperasi lagi dan dikelola oleh Perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 12 Juli 1992 Bursa Efek Jakarta telah resmi menjadi perusahaan swasta (swastanisasi) dan ditetapkan sebagai HUT BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar modal (sebelumnya ; Badan Pelaksana Pasar Modal. PT

Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) didirikan pada tanggal 21 Desember 1993. Pada tahun 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta telah mengeluarkan sistem otomasi perdagangan yang dilaksanakan pada sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems). Pada tahun yang sama tanggal 10 November, pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan pada bulan Januari 1996. Bursa Paralel Indonesia telah merger dengan Bursa Efek Surabaya.

Setelah itu pada tanggal 6 Agustus 1996 Kliring Pinjaman Efek Indonesia (KPEI) didirikan. Kemudian dilanjutkan dengan pendirian Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI) pada tanggal 23 Desember 1997. Sistem perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) pada tahun 2000 mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia, ditahun 2002 mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading), pada tahun 2007 penggabungan antara Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI), dan pada tanggal 02 Maret 2009 dalam Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia yaitu JATS-NextG. Pada dasarnya Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange) atau IDX merupakan pasar dalam berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrument-instrument keuangan yang diperjual belikan di BEI seperti saham, obligasi, waran, right, obligasi konvertibel dan dalam berbagai produk turunan (derivative) seperti opsi (put atau call).

Bursa Efek Indonesia juga membuat suatu kampanye yang disebut dengan “Yuk Nabung Saham” yang ditujukan kepada seluruh masyarakat Indonesia untuk mau memulai berinvestasi di pasar modal. BEI memperkenalkan kampanye

tersebut pertama kali pada tanggal 12 November 2015, dan kampanye ini masih dilaksanakan sampai saat ini, dan pada tahun yang sama LQ-45 *Index Futures* pun diresmikan. Pada tahun 2016, *Tick Size* dan batas *Autorejection* kembali disesuaikan, *IDX Channel* diluncurkan, dan BEI pada tahun ini turut ikut serta menyukseskan kegiatan Amnesti Pajak serta meresmikan *Go Public Information Center*. Pada tahun 2017, *IDX Incubator* diresmikan, relaksasi margin, dan peresmian *Indonesia Securities Fund*. Pada tahun 2018 lalu, Sistem Perdagangan dan *New Data Center* telah diperbaharui, *launching* Penyelesaian Transaksi T+2 (*T+2 Settlement*) dan Penambahan pada Tampilan Informasi Notasi Khusus pada kode Perusahaan Tercatat.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)

a. Visi Perusahaan

Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai visi menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi Perusahaan

Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai misi menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan (*stakeholders*) melalui produk dan layanan yang inovatif.

3. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia

Gambar 4.1 Struktur Organisasi



B. Analisis dan Hasil Penelitian

Semua data yang digunakan dalam analisis ini merupakan data sekunder dengan menggunakan metode Regresi Data Panel, yaitu menggabungkan antara *cross section* dan *time series* yang berbentuk tahunan mulai dari periode 2015 sampai 2019. Dalam penelitian ini penulis akan memaparkan dan membahas mengenai pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan (variabel bebas) terhadap Struktur Modal (variabel terikat) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Adapun alat pengolah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perangkat lunak (*software*) computer Eviews 9 dan juga Microsoft Excel 2010 untuk mempercepat perolehan hasil yang dapat menjelaskan variable-variabel yang diteliti, dengan metode analisis secara ekonometrik.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diperjelas melalui tabel data yang dikumpulkan oleh peneliti dibawah ini :

Tabel 4.1.

Data asli variabel Struktur Modal, *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan 2015-2019

No	Kode Perusahaan	Tahun	DER	GROWTH	ROA	SIZE
1	_CEKA	2015	1.32	28.88	7.17	28.03
	_CEKA	2016	0.61	29.04	17.51	27.98
	_CEKA	2017	0.54	29.08	7.71	27.96
	_CEKA	2018	0.19	26.62	7.92	27.79
	_CEKA	2019	0.23	28.77	15.46	27.96
2	_DLTA	2015	0.22	20.36	18.51	20.76
	_DLTA	2016	0.18	20.47	21.24	20.91
	_DLTA	2017	0.17	20.47	20.86	21.01
	_DLTA	2018	0.18	20.61	22.19	21.14
	_DLTA	2019	0.17	20.53	22.28	21.08
3	_ICBP	2015	0.62	17.27	11.01	17.09
	_ICBP	2016	0.56	17.35	12.56	17.18
	_ICBP	2017	0.55	17.39	11.21	17.27
	_ICBP	2018	0.51	17.46	13.55	17.35
	_ICBP	2019	0.45	17.56	13.84	17.47
4	_INDF	2015	1.13	17.97	4.04	18.33
	_INDF	2016	0.87	18.01	6.41	18.22
	_INDF	2017	0.88	18.07	5.58	18.29
	_INDF	2018	0.94	18.11	5.14	18.38
	_INDF	2019	0.81	18.15	6.13	18.38
5	_MLBI	2015	1.74	14.81	23.65	14.56
	_MLBI	2016	1.77	15.01	43.16	14.64
	_MLBI	2017	1.36	15.03	53.07	14.73
	_MLBI	2018	1.47	15.09	42.41	14.87
	_MLBI	2019	1.53	15.13	41.63	14.88
6	_MYOR	2015	1.18	30.32	11.02	30.06
	_MYOR	2016	1.06	30.54	10.75	30.19
	_MYOR	2017	1.03	30.67	10.93	30.33
	_MYOR	2018	1.06	30.81	10.01	30.49
	_MYOR	2019	0.92	30.85	10.71	30.58
7	_ROTI	2015	1.28	28.41	10.01	28.62
	_ROTI	2016	1.02	28.55	9.58	28.71
	_ROTI	2017	0.61	28.54	2.97	29.15
	_ROTI	2018	0.51	28.65	2.89	29.11

	_ROTI	2019	0.51	28.83	5.05	29.17
8	_SKLT	2015	1.48	27.34	5.32	26.65
	_SKLT	2016	0.35	27.45	3.63	27.06
	_SKLT	2017	1.07	27.54	3.61	27.18
	_SKLT	2018	1.21	27.67	4.27	27.34
	_SKLT	2019	1.08	27.88	5.68	27.39
9	_STTP	2015	0.91	28.56	9.67	28.28
	_STTP	2016	1.01	28.61	7.45	28.48
	_STTP	2017	0.69	28.67	9.22	28.48
	_STTP	2018	0.61	28.67	18.48	28.61
	_STTP	2019	0.34	28.89	17.77	28.69
10	_ULTJ	2015	0.27	15.29	14.78	15.08
	_ULTJ	2016	0.21	15.36	16.75	15.26
	_ULTJ	2017	0.23	15.41	13.72	15.46
	_ULTJ	2018	0.16	15.51	12.63	15.53
	_ULTJ	2019	0.17	15.65	15.68	15.71

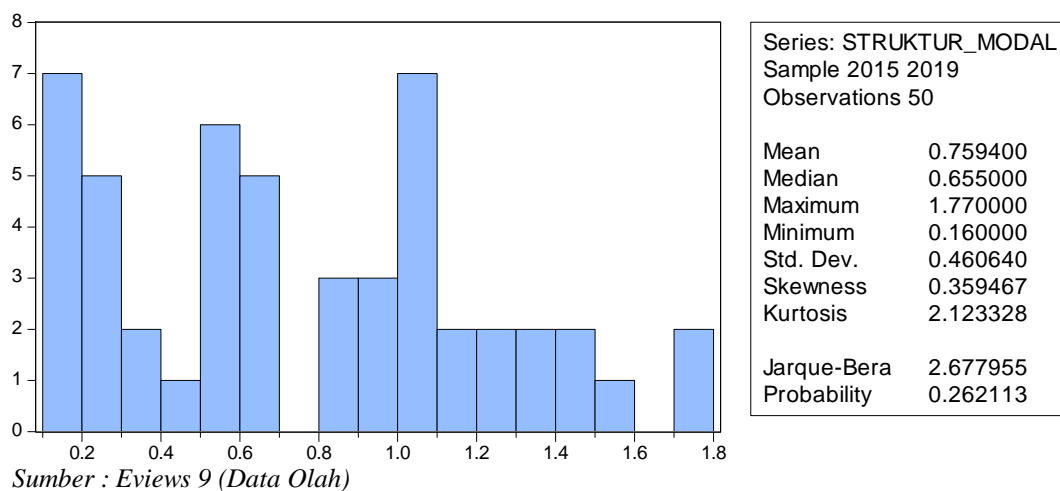
Sumber : *www.idx.co.id* diakses Agustus 2020

1. Deskriptif Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan data total asset perusahaan yang dipublikasikan di Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman melalui statistik keuangan tahunan. Hasil analisis deskriptif variabel Struktur Modal untuk data pada periode tahun 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut :

Gambar 4.2

Grafik Statistik Deskriptif Struktur Modal



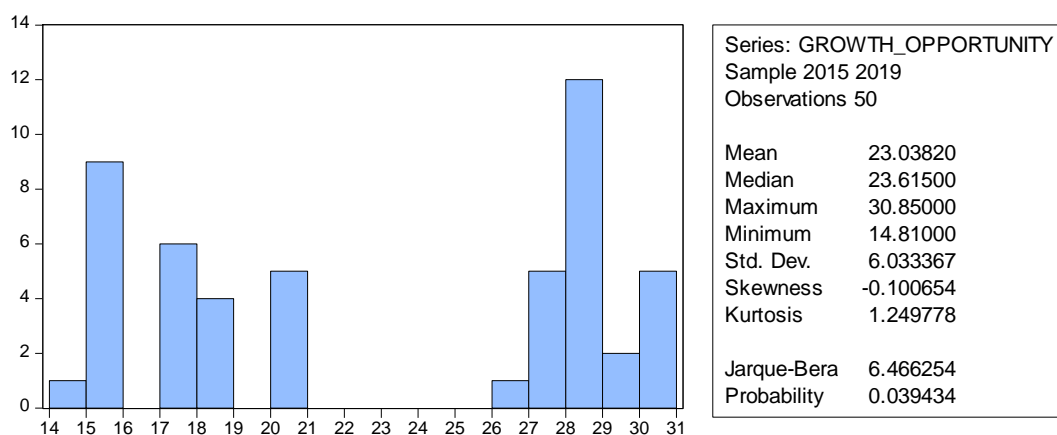
Berdasarkan grafik 4.2 hasil eviews statistik deskriptif variabel dependen Struktur Modal yang menunjukkan observasi sebanyak 50, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel Struktur Modal adalah sebesar 0.759400 yang diwakili oleh PT.Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2019. Nilai median atau nilai tengah variabel Struktur Modal adalah sebesar 0.655000 yang diwakili oleh PT.Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2015. Nilai maksimum dari variabel Struktur Modal adalah sebesar 1.770000 yang diwakili oleh PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2016. Nilai minimum dari variabel Struktur Modal adalah sebesar 0.160000 yang diwakili oleh PT.Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) pada tahun 2018. Nilai standar deviasi dari variabel Struktur Modal adalah sebesar 0.460640. Nilai kurtosis dari variabel Struktur Modal adalah sebesar 2.123328 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 2.123328. Nilai Jarque-bera dari variabel Struktur Modal

adalah sebesar 2.677955 dengan probability 0.262113 karena nilai probability <0.05 maka data berdistribusi normal.

2. Deskripsi *Growth Opportunity*

Penelitian ini menggunakan data Ln penjualan bersih setiap perusahaan yang dipublikasikan di Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman melalui statistik keuangan tahunan. Hasil analisis deskriptif variabel *Growth Opportunity* untuk data pada periode 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut

Gambar 4.3
Grafik Statistik Deskriptif *Growth Opportunity*



Sumber : Eviews 9(Data Olah)

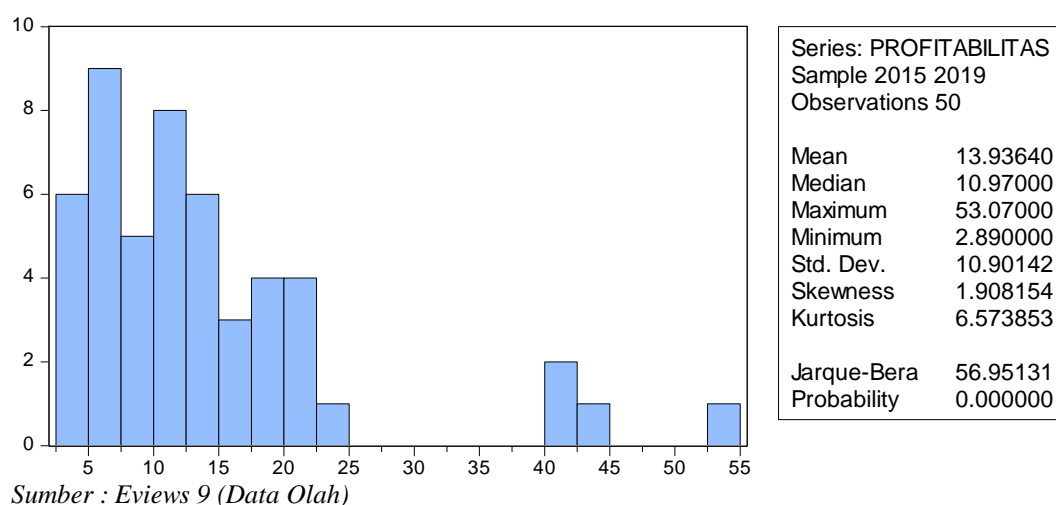
Berdasarkan grafik 4.3 hasil eviews statistik deskriptif variabel independen *Growth Opportunity* yang menunjukkan observasi sebanyak 50, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 23.03820 yang diwakili oleh PT.Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2019. Nilai median atau nilai tengah dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 23.61500 yang diwakili oleh PT.Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2018. Nilai maximum

dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 30.85000 yang diwakili oleh PT.Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2019. Nilai minimum dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 14.81000 yang diwakili oleh PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2015. Nilai standar deviasi dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 6.033367. Nilai kurtosis dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 1.249778 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 1.249778. Nilai Jarque-bera dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 6.466254 dengan probability 0.039434 karena nilai probability $<0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

3. Deskriptif Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan data nilai ROA tiap perusahaan yang dipublikasikan di Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman melalui statistik keuangan tahunan. Hasil analisis deskriptif variabel Profitabilitas untuk data priode tahun 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut :

Gambar 4.4
Grafik Ststistik Profitabilitas

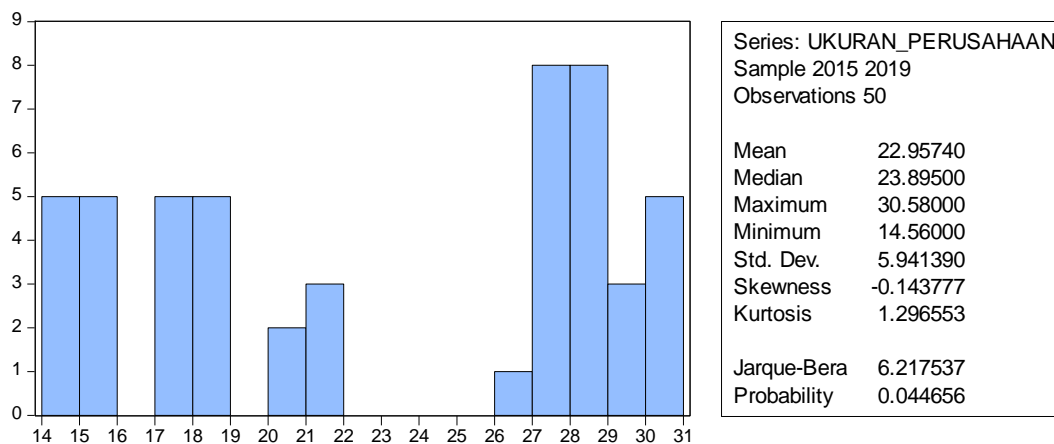


Berdasarkan grafik 4.4 hasil eviews statistik deskriptif variabel independen Profitabilitas yang menunjukkan observasi sebanyak 50, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 13.93640 yang diwakili oleh PT.Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2019. Nilai median atau nilai tengah dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 10.97000 yang diwakili oleh PT.Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2017. Nilai maksimum dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 53.07000 yang diwakili oleh perusahaan PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2017. Nilai minimum dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 2.890000 yang diwakili oleh PT.Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2018. Nilai standard deviasi dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 10.90142. Nilai kurtosis dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 6.573853 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 6.573853. Nilai Jarque-bera dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 56.95131 dengan probability 0.000000 karena probability $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

4. Deskriptif Ukuran Perusahaan

Penelitian ini menggunakan data Ln Total Aset tiap perusahaan yang dipublikasikan di Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman melalui statistik keuangan tahunan. Hasil analisis deskriptif variabel Ukuran Perusahaan untuk data periode tahun 2015-2019 disajikan dalam grafik berikut :

Gambar 4.5
Grafik Deskriptif Ukuran Perusahaan



Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

Berdasarkan grafik 4.5 hasil eviews statistik deskriptif variabel independen Ukuran Perusahaan yang menunjukkan observasi sebanyak 50, yang diperoleh dari data per tahun periode 2015-2019 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai mean atau nilai rata-rata dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 22.95740 yang diwakili oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2019. Nilai median atau nilai tengah dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 23.89500 yang diwakili oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2018. Nilai maksimum dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 30.58000 yang diwakili oleh PT.Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2019. Nilai minimum dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 14.56000 yang diwakili oleh PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2015. Nilai standard deviasi dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 5.941390. Nilai kurtosis dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 1.296553 yang artinya ketinggian suatu distribusi tersebut adalah sebesar 1.296553. Nilai Jarque-bera dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 6.217537 dengan probability 0.044656 karena $probability < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

5. Analisis Deskriptif

Table 4.2
Uji Statistik Deskriptif

Date:11/16/20

Time: 14:20

Sample: 2015 2019

	STRUKTUR MODAL	GROWTH OPPORTUNITY	PROFITABILITAS	UKURAN PERUSAHAAN
Mean	0.759400	23.03820	13.93640	22.95740
Median	0.655000	23.61500	10.97000	23.89500
Maximum	1.770000	30.85000	53.07000	30.58000
Minimum	0.160000	14.81000	2.890000	14.56000
Std. Dev.	0.460640	6.033367	10.90142	5.941390
Skewness	0.359467	-0.100654	1.908154	-0.143777
Kurtosis	2.123328	1.249778	6.573853	1.296553
Jarque-Bera Probability	2.677955 0.262113	6.466254 0.039434	56.95131 0.000000	6.217537 0.044656
Sum	37.97000	1151.910	696.8200	1147.870
Sum Sq. Dev.	10.39728	1783.675	5823.210	1729.705
Observations	50	50	50	50

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, nilai observations menunjukkan banyaknya data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 50 data yang merupakan jumlah sampel selama periode penelitian dari tahun 2015 hingga tahun 2019.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai rata Struktur Modal sebesar 0.759400 yang diwakili oleh PT.Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2019. Nilai maksimum dari variabel Struktur Modal adalah sebesar 1.770000 yang diwakili oleh PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2016 dan nilai minimum dari variabel Struktur Modal adalah sebesar 0.160000 yang diwakili oleh PT.Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) pada tahun 2018.

Nilai rata-rata *Growth Opportunity* pada uji statistik deskriptif diatas adalah 23.03820 yang diwakili oleh PT.Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2019.

Nilai maximum dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 30.85000 yang diwakili oleh PT.Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2019 dan nilai minimum dari variabel *Growth Opportunity* adalah sebesar 14.81000 yang diwakili oleh PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2015.

Nilai rata-rata Profitabilitas pada uji statistik deskriptif diatas adalah 13.93640 yang diwakili oleh PT.Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2019. Nilai maksimum dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 53.07000 yang diwakili oleh perusahaan PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2017 dan nilai minimum dari variabel Profitabilitas adalah sebesar 2.890000 yang diwakili oleh PT.Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2018.

Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan pada uji statistik deskriptif diatas adalah 22.95740 yang diwakili oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2019. Nilai maksimum dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 30.58000 yang diwakili oleh PT.Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2019. Nilai minimum dari variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 14.56000 yang diwakili oleh PT.Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2015.

6. Estimasi Model Data Panel

a. Model *Common Effect*

Dalam menganalisis data runtut waktu, kita dapat memakai asumsi berdasarkan empat kriteria sebagai berikut :

Tabel 4.3
Asumsi Aplikasi Persamaanregresi pada Data Panel

Konstanta	Koefisien Regresor	Objek	Waktu
Sama	Sama	Semua	Semua Waktu
Berbeda	Sama	Semua	Semua Waktu

Sumber : Winarno (2015:9.14)

Teknik yang paling sederhana mengasumsikan bahwa data gabungan yang menunjukkan kondisi sesungguhnya. Hasil analisis regresi dianggap berlaku pada objek pada semua waktu. Metode ini sering disebut dengan *Common Effect* (Winarno, 2015 : 9.14-9.15).

Estimasi untuk model ini dapat dilakukan dengan metode OLS (ordinary least squer) biasa. Untuk model data panel sering diasumsikan $\beta_{ti} = \beta$ yakni pengaruh dari perubahan dalam X diasumsikan bersifat konstan dalam waktu dan kategori *cross-section* (Rosadi, 2012).

Tabel 4.4
Uji Model *Common Effect*

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled Least Squares
Date: 11/24/20 Time: 22:11
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GROWTH?	0.314832	0.140068	2.247707	0.0293
ROA?	0.016158	0.004730	3.416346	0.0013
SIZE?	-0.293130	0.140544	-2.085676	0.0425
R-squared	0.176278	Mean dependent var		0.759400
Adjusted R-squared	0.141226	S.D. dependent var		0.460640
S.E. of regression	0.426876	Akaike info criterion		1.193476
Sum squared resid	8.564469	Schwarz criterion		1.308198
Log likelihood	-26.83690	Hannan-Quinn criter.		1.237163
Durbin-Watson stat	0.615849			

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

b. Model *Fixed Effect*

Fixed effect (efek tetap) diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstanta antar objek, meskipun dengan koefisien regresi yang sama. Efek tetap disini maksudnya adalah bahwa satu objek, memiliki konstanta yang tetap besarnya untuk berbagai waktu periode waktu dengan demikian juga dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (*time invariant*) (Winarno, 2015).

Berikut adalah hasil uji Model *Fixed Effect* :

Tabel 4.5
Uji Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled Least Squares
Date: 11/24/20 Time: 22:19
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.52943	4.237070	2.485074	0.0176
GROWTH?	0.289854	0.111901	2.590259	0.0136
ROA?	-0.012791	0.008296	-1.541847	0.1316
SIZE?	-0.708681	0.206896	-3.425307	0.0015
Fixed Effects (Cross)				
_CEKA--C	1.740175			
_DLTA--C	-1.147008			
_ICBP--C	-2.637240			
_INDF--C	-1.785890			
_MLBI--C	-2.342506			
_MYOR--C	3.270993			
_ROTI--C	2.563678			
_SKLT--C	1.795420			
_STTP--C	2.232768			
_ULTJ--C	-3.690392			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.826263	Mean dependent var	0.759400	
Adjusted R-squared	0.769916	S.D. dependent var	0.460640	
S.E. of regression	0.220955	Akaike info criterion	0.037184	
Sum squared resid	1.806389	Schwarz criterion	0.534310	
Log likelihood	12.07040	Hannan-Quinn criter.	0.226492	
F-statistic	14.66383	Durbin-Watson stat	1.924481	

Prob(F-statistic) 0.000000

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

c. Model *Random Effect*

Selain dengan metode efek tetap, kita juga dapat menganalisis regresi data panel dengan efek random. Efek random digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel semu, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antar projek (Winarno, 2015).

Berikut ini output uji Model *Random Effect* :

Tabel 4.6
Uji Model *Random Effect*

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/24/20 Time: 22:30
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.656242	0.605231	1.084284	0.2844
GROWTH?	0.233757	0.112170	2.083948	0.0433
ROA?	0.000889	0.007501	0.118480	0.9063
SIZE?	-0.230626	0.118300	-1.949500	0.0579
Random Effects (Cross)				
_CEKA--C	-0.286779			
_DLTA--C	-0.421469			
_ICBP--C	-0.204909			
_INDF--C	0.255638			
_MLBI--C	0.735259			
_MYOR--C	0.207388			
_ROTI--C	0.111569			
_SKLT--C	0.178633			
_STTP--C	-0.080970			
_ULTJ--C	-0.494360			
Fixed Effects (Period)				
2015--C	0.236391			
2016--C	-0.018218			
2017--C	-0.051168			
2018--C	-0.023888			
2019--C	-0.143117			

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.423884	0.8072
Period fixed (dummy variables)			
Idiosyncratic random		0.207172	0.1928
Weighted Statistics			
R-squared	0.390985	Mean dependent var	0.759400
Adjusted R-squared	0.289483	S.D. dependent var	0.242815
S.E. of regression	0.204674	Sum squared resid	1.759436
F-statistic	3.851982	Durbin-Watson stat	1.713754
Prob(F-statistic)	0.002544		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.202889	Mean dependent var	0.759400
Sum squared resid	8.287791	Durbin-Watson stat	0.363817

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

7. Uji Spesifikasi Model

a. Uji Chow

Uji chow ialah pengujian untuk menentukan Model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hasil pengujian Uji Chow dalam penelitian ini menggunakan eviews 9 dengan hasil sebagai berikut :

Menurut (Iqbal, 2015) uji chow dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara CE dan FE. Untuk menentukan model yang lebih baik antara CE dan FE dilihat dari nilai probabilitas (prob), untuk *cross-section* F, jika nilainya >0.05 maka model terpilih adalah CE tetapi jika nilainya < 0.05 maka yang terpilih adalah FE.

Berikut ini output hasil uji chow :

Tabel 4.7
Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: PANEL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.967313	(9,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	76.743237	9	0.0000

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Cross-section F* adalah 0.0000 atau < 0.05 sehingga maka H_0 diterima dan H_1 yang berarti penelitian ini menggunakan pendekatan *Fixed Effect* dan lanjut ke uji Hausman.

b. Uji Hausman

Berikut output hasil uji Hausman :

Tabel 4.8
Uji Hausman

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	1.992985	3	0.5739

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

Berdasarkan hasil tabel 4.8 pengujian hausman diatas yaitu nilai yang didapatkan dari probabilitas *cross-section prob* yaitu 0.5739 yang berarti bahwa hasil tersebut lebih dari nilai signifikan yaitu > 0.05 yang berarti bahwa model yang terpilih adalah *Random Effect Model*.

8. Uji Hipotesis

a. Goodness of Fit (Uji F)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel atau melihat dari nilai probabilitas (prob) dari tabel. Apabila nilai probabilitas < 0.05 maka tolak H_0 dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependennya. Apabila nilai probabilitas > 0.05 , maka terima H_0 dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempengaruhi variabel dependennya. Berikut ini hasil uji hipotesis secara simultan menggunakan uji F :

Tabel 4.9
Uji Goodness of Fit (Uji F)

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/24/20 Time: 22:30
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.656242	0.605231	1.084284	0.2844
GROWTH?	0.233757	0.112170	2.083948	0.0433
ROA?	0.000889	0.007501	0.118480	0.9063
SIZE?	-0.230626	0.118300	-1.949500	0.0579
Random Effects (Cross)				
_CEKA--C	-0.286779			
_DLTA--C	-0.421469			
_ICBP--C	-0.204909			
_INDF--C	0.255638			
_MLBI--C	0.735259			
_MYOR--C	0.207388			
_ROTI--C	0.111569			
_SKLT--C	0.178633			
_STTP--C	-0.080970			
_ULTJ--C	-0.494360			
Fixed Effects (Period)				
2015--C	0.236391			
2016--C	-0.018218			
2017--C	-0.051168			
2018--C	-0.023888			
2019--C	-0.143117			

Effects Specification

	S.D.	Rho	
Cross-section random	0.423884	0.8072	
Period fixed (dummy variables)			
Idiosyncratic random	0.207172	0.1928	
Weighted Statistics			
R-squared	0.390985	Mean dependent var	0.759400
Adjusted R-squared	0.289483	S.D. dependent var	0.242815
S.E. of regression	0.204674	Sum squared resid	1.759436
F-statistic	3.851982	Durbin-Watson stat	1.713754
Prob(F-statistic)	0.002544		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.202889	Mean dependent var	0.759400
Sum squared resid	8.287791	Durbin-Watson stat	0.363817

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, hasil F-statistik sebesar 3.851982 dengan tingkat signifikan 0.002544. Karena nilai signifikan kurang dari 0.05 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman atau dengan kata lain model penelitian ini layak untuk digunakan (*goodness of fit* terpenuhi).

Bisa juga dilihat dari perhitungan distribusi tabel F, nilai $\alpha=5\%$ dengan df₁ sebesar 3 yang di dapat dari k-1 (4-1= 3) dan df₂ sebesar 6 yang didapat dari n-k (10-4= 6), maka akan didapat nilai kritis sebesar 4.76. Berdasarkan pada tabel 4.10 diatas F hitung yaitu sebesar 3.851982 < F kritis sebesar 4.76 dan nilai probabilitas F 0.002544 < 0.05 yang berarti dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima maka secara bersama-sama variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Struktur Modal.

b. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikan 0.05. Apabila probabilitas lebih kecil dari 0.05 maka hasilnya terdapat pengaruh dari variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Selain itu dapat dengan indikator lain, yaitu apabila nilai t hitung $>$ t tabel, maka tolak H_0 dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya. Apabila nilai t hitung $<$ t tabel, maka terima H_0 dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependennya. Hasil pengujian hipotesis dengan uji t adalah sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji Hipotesis (Uji t)

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/24/20 Time: 22:30
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.656242	0.605231	1.084284	0.2844
GROWTH?	0.233757	0.112170	2.083948	0.0433
ROA?	0.000889	0.007501	0.118480	0.9063
SIZE?	-0.230626	0.118300	-1.949500	0.0579
Random Effects (Cross)				
_CEKA--C	-0.286779			
_DLTA--C	-0.421469			
_ICBP--C	-0.204909			
_INDF--C	0.255638			
_MLBI--C	0.735259			
_MYOR--C	0.207388			
_ROTI--C	0.111569			
_SKLT--C	0.178633			
_STTP--C	-0.080970			
_ULTJ--C	-0.494360			
Fixed Effects (Period)				
2015--C	0.236391			
2016--C	-0.018218			

2017--C	-0.051168		
2018--C	-0.023888		
2019--C	-0.143117		
Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.423884	0.8072
Period fixed (dummy variables)			
Idiosyncratic random		0.207172	0.1928
Weighted Statistics			
R-squared	0.390985	Mean dependent var	0.759400
Adjusted R-squared	0.289483	S.D. dependent var	0.242815
S.E. of regression	0.204674	Sum squared resid	1.759436
F-statistic	3.851982	Durbin-Watson stat	1.713754
Prob(F-statistic)	0.002544		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.202889	Mean dependent var	0.759400
Sum squared resid	8.287791	Durbin-Watson stat	0.363817

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikan pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Pada nilai t tabel yang didapat 1.94318

1) *Growth Opportunity*

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikan pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yg terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Berdasarkan Tabel 4.10 diatas, terlihat bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan melihat nilai t hitung (t-statistik) *Growth Opportunity* sebesar 2.083948 > nilai t tabel sebesar 1.94318 dengan probabilitas 0.0433 yang berarti lebih kecil dari nilai $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti bahwa *Growth*

Opportunity berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman.

2) Profitabilitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikan pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yg terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Berdasarkan Tabel 4.10 diatas, terlihat bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan melihat nilai t hitung (t-statistik) Profitabilitas $0.118480 < \text{nilai } t \text{ tabel sebesar } 1.94318$ dengan probabilitas 0.9063 yang berarti lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman.

3) Ukuran Perusahaan

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yg terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Berdasarkan Tabel 4.10 diatas, terlihat bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan melihat nilai t hitung (t-statistik) Ukuran Perusahaan $1.949500 > \text{nilai } t \text{ tabel sebesar } 1.94318$ dengan probabilitas Ukuran Perusahaan 0.0579 yang berarti lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman.

c. R² (Koefisien Determinasi)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Analisis determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi perubahan dari variabel bebas terhadap perubahan variabel terikat.

Rumus determinasi adalah : $R^2 \times 100\%$.

Tabel 4.11
R² (Koefisien Determinasi)

Weighted Statistics			
R-squared	0.390985	Mean dependent var	0.759400
Adjusted R-squared	0.289483	S.D. dependent var	0.242815
S.E. of regression	0.204674	Sum squared resid	1.759436
F-statistic	3.851982	Durbin-Watson stat	1.713754
Prob(F-statistic)	0.002544		

Sumber : Eviews 9 (Data Olah)

Berdasarkan Tabel 4.11 menunjukkan nilai R-Squared sebesar 0.390985 artinya variasi seluruh variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu Struktur modal sebesar 39.0985 % (0.390985). Sedangkan sisanya sebesar 60.9015 % (0.609015) dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang diteliti.

9. Analisis Regresi Data Panel

Dibawah ini merupakan output dari *Random Effect Model* :

Tabel 4.12
Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: DER?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/24/20 Time: 22:30

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 50

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.656242	0.605231	1.084284	0.2844
GROWTH?	0.233757	0.112170	2.083948	0.0433
ROA?	0.000889	0.007501	0.118480	0.9063
SIZE?	-0.230626	0.118300	-1.949500	0.0579
Random Effects (Cross)				
_CEKA--C	-0.286779			
_DLTA--C	-0.421469			
_ICBP--C	-0.204909			
_INDF--C	0.255638			
_MLBI--C	0.735259			
_MYOR--C	0.207388			
_ROTI--C	0.111569			
_SKLT--C	0.178633			
_STTP--C	-0.080970			
_ULTJ--C	-0.494360			
Fixed Effects (Period)				
2015--C	0.236391			
2016--C	-0.018218			
2017--C	-0.051168			
2018--C	-0.023888			
2019--C	-0.143117			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.423884	0.8072
Period fixed (dummy variables)				
Idiosyncratic random			0.207172	0.1928
Weighted Statistics				
R-squared	0.390985	Mean dependent var		0.759400
Adjusted R-squared	0.289483	S.D. dependent var		0.242815
S.E. of regression	0.204674	Sum squared resid		1.759436
F-statistic	3.851982	Durbin-Watson stat		1.713754
Prob(F-statistic)	0.002544			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.202889	Mean dependent var		0.759400

Sum squared resid

8.287791

Durbin-Watson stat

0.363817

Sumber : *Eviews 9 (Data Olah)*

Persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} - \beta_3 X_{3it} + \varepsilon$$

$$\text{Struktur Modal} = 0.656242 + 0.233757 + 0.000889 - 0.230626 + e$$

Dimana :

$$Y_{it} = \text{Struktur Modal}$$

$$X_{1it} = \text{Growth Opportunity}$$

$$X_{2it} = \text{Profitabilitas}$$

$$X_{3it} = \text{Ukuran Perusahaan}$$

$$i = \text{Jumlah Observasi}$$

$$\alpha = \text{Konstanta}$$

$$\beta_{1-3} = \text{Koefisien Regresi}$$

$$t = \text{Banyak waktu (2015-2019)}$$

$$\varepsilon = \text{eror}$$

Dapat dilihat dari persamaan regresi data panel pada tabel 4.12 diatas, jika variabel *Growth Opportunity* (X1) mengalami kenaikan sebesar satu satuan sedangkan variabel lainnya konstan maka variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.233757 dan jika variabel Profitabilitas (X2) mengalami kenaikan sebesar satu satuan sedangkan variabel lainnya konstan maka variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0.000889 dan jika variabel Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan satu satuan sedangkan variabel lainnya konstan maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar - 0.230626.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis regresi data panel yang telah dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Berdasarkan *uji chow* yaitu uji untuk menentukan model yang lebih cocok antara *Common Effect* atau *Fixed Effect* maka model yang terpilih adalah model estimasi *Fixed Effect*, *uji hausman* yaitu uji untuk menentukan model yang dipilih antara *Fixed Effect* atau *Random Effect* maka model yang terpilih adalah model *Random Effect*.

1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis berdasarkan data diatas mengenai pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, menyatakan bahwa berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal diperoleh t hitung sebesar sebesar 2.083948 > nilai t tabel sebesar 1.94318 dengan probabilitas 0.0433 yang berarti lebih kecil dari nilai $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman.

Hal ini berarti sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti Joni dan Lina (2010), menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, sama halnya dengan hasil penelitian Setiana

(2012) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil penelitian diatas dinyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, hal ini berarti menandakan bahwa semakin tinggi *Growth Opportunity* perusahaan, maka struktur modalnya semakin meningkat. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah penggunaan hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya dibandingkan penggunaan modal sendiri dan sebaliknya sehingga memungkinkan modal asing dari pihak eksternal paling diutamakan terlebih dahulu sebagai sumber alternatif pertama untuk mendanai kegiatan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan yang tinggi.

Hal ini terjadi karena perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi dan dana/modal yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga perusahaan sebaiknya melakukan pinjaman hutang kepada pihak eksternal untuk membiayai aktivitasnya. Tetapi dalam hal ini perusahaan harus tetap memperhatikan tingkat penggunaan hutangnya agar mengurangi resiko perusahaan karena perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat menggunakan hutang dan beban/biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang untuk mencapai struktur modal optimal.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis berdasarkan data diatas mengenai pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, menyatakan bahwa berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial Profitabilitas terhadap Struktur Modal sehingga diperoleh nilai t hitung (t-statistik) Profitabilitas $0.118480 < \text{nilai } t \text{ tabel sebesar } 1.94318$ dengan probabilitas 0.9063 yang berarti lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dan hasil penelitian ini juga diperkuat oleh hasil penelitian Joni dan Vina (2010) dan Dumas Lausangaji (2012) yang mengatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil penelitian diatas diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Struktur Modal, hal ini dikarenakan tingkat profitabilitas perusahaan yang rendah sehingga perusahaan menggunakan hutang yang lebih banyak untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan contohnya dapat dilihat pada perusahaan MLBI pada tahun 2017-2019 yang mengalami penurunan profitabilitas dan mengalami peningkatan struktur modal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa

semakin tinggi profitabilitas, terdapat kecenderungan untuk menggunakan utang, sehingga struktur modal perusahaan akan meningkat

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis berdasarkan data diatas mengenai pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, menyatakan bahwa berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal sehingga diperoleh nilai t hitung (t-statistik) Ukuran Perusahaan $1.949500 >$ nilai t tabel sebesar 1.94318 dengan probabilitas Ukuran Perusahaan 0.0579 yang berarti lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mai (2006) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil penelitian dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan, hal ini terjadi dikarenakan banyaknya perusahaan yang mengalami kenaikan ukuran perusahaan setiap tahunnya tetapi struktur modal tiap perusahaan mengalami penurunan setiap tahunnya sehingga mengakibatkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Dimana seharusnya semakin besar ukuran perusahaan maka modal yang dibutuhkan juga akan semakin besar. Tetapi penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Heyman et.al (2007:310) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dimana perusahaan yang memiliki asset yang tinggi mampu memaksimalkan asset yang dimiliki dengan menempatkan kas yang dimiliki sehingga sumber operasional utama sehingga dapat menekan angka hutang yang dimiliki perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah penulis jelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan dalam penelitian ini mengenai analisis pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 dengan menggunakan model analisis regresi data panel, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Setelah dilakukan pemilihan model dengan menggunakan *uji chow* dan *uji hausman*, metode yang tepat adalah model *Random Effect* yang ditunjukkan dengan hasil nilai *cross-section random* yaitu 0.5739 sehingga nilai *prob* > 0.05, maka H0 diterima sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
2. Pada uji (f) menunjukkan bahwa secara bersama-sama antara variabel *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal. Yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas F $0.002544 < 0.05$ yang berarti dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima.
3. Pada uji (t) menunjukkan variabel yang berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada penelitian ini adalah variabel *Growth Opportunity* yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas *Growth Opportunity* $0.0433 < 0.05$ sehingga H0 ditolak dan H1 diterima ,

4. sedangkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas $0.9063 > 0.05$, sehingga disimpulkan H_0 diterima dan H_1 ditolak dan nilai probabilitas Ukuran Perusahaan $0.0579 > \text{nilai } \alpha = 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.
5. Pada nilai R-squared menunjukkan sebesar 0.390985 artinya variasi seluruh variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu Struktur Modal sebesar 39.0985 % (0.390985). sedangkan sisanya sebesar 60.9015 % (0.609015) dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang tidak diteliti.

B. Saran

Adapun penelitian ini akan bermanfaat bagi pihak-pihak tertentu yang dimanfaatkan sesuai dengan tujuannya, maka saran yang akan diberikan adalah sebagai berikut :

1. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar variabel yang tidak signifikan pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian yang mendatang agar menggunakan alternatif ataupun menggunakan variabel pengganti dari variabel tersebut.
2. Dan untuk para investor agar hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adil, E., Nasution, M. D. T. P., Samrin, S., & Rossanty, Y. (2017). *Efforts to Prevent the Conflict in the Succession of the Family Business Using the Strategic Collaboration Model*. *Business and Management Horizons*, 5(2), 49-59
- Andika, R. (2019). *Pengaruh Motivasi Kerja dan Persaingan Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Melalui Kepuasan Kerja sebagai Variabel Intervening Pada Pegawai Universitas Pembangunan Panca Budi Medan*. *JUMANT*, 11(1), 189-206.
- Apritiana, D. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Aneka Industri Di BEI*. Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
- Ardian, N. (2019). *Pengaruh Insentif Berbasis Kinerja, Motivasi Kerja, Dan Kemampuan Kerja Terhadap Prestasi Kerja Pegawai UNPAB*. *JEpa*, 4(2), 119-132.
- Aspan, H., Fadlan, dan E.A. Chikita. (2019). "Perjanjian Pengangkutan Barang Loose Cargo Pada Perusahaan Kapal Bongkar Muat". *Jurnal Soumatera Law Review*, Volume 2 No. 2, pp. 322-334.
- Brigham, E., & Joel F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Daulay, M. T. (2019). *Effect of Diversification of Business and Economic Value on Poverty in Batubara Regency*. *KnE Social Sciences*, 388-401.
- Faud, M., & Wandari A. 2018. *Pengaruh Struktur Modal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Bank Central Asia, Tbk)*. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 7(1), 32-46
- Febrina, A. (2019). *Motif Orang Tua Mengunggah Foto Anak Di Instagram (Studi Fenomenologi Terhadap Orang Tua di Jabodetabek)*. *Jurnal Abdi Ilmu*, 12(1), 55-65.
- Hasudungan, J., Dwiatmanto, D., & Zahroh ZA, ZZ. 2017. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 46 (1), 103-112.
- Hermuningsih, S. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Public di Indonesia*. *Bulletin Ekonimi Moneter dan Perbankan*, 2013, 16920, 127-148.
- Hidayat, R. (2018). *Kemampuan Panel Auto Regressiv Distributed Lag Dalam Memprediksi Fluktuasi Saham Property And Real Estate Indonesia*. *JEpa*, 3(2), 133-149.

- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M., ... & Tarigan, A. S. P. (2019, March). *UNPAB Lecturer Assessment and Performance Model based on Indonesia Science and Technology Index*. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Irawan dan Zainal, A. T. S. 2018. *Financial Statement Analysis*. Medan: Smartprint.
- Joni, & Lina. (2010). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal*. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, 81-96.
- Khairin, M. Y., & Harto, P. 2014. *Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI pada periode 2010-2012)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Kopong, Y., & Nurzanah, R. (2016). *Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Priode 2011-2014*. *Jurnal Akutansi Manajerial* Vol11, No 1.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* Vol 6, No. 1, 93-102.
- Liestyasih, L. P. E., & Yadnya, I. P. (2015). *Pengaruh Operating Leverage, Ndts, Struktur Aktiva, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal*. *E- Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol 4, No 2.
- Malikhah, I. (2019). *Pengaruh Mutu Pelayanan, Pemahaman Sistem Operasional Prosedur Dan Sarana Pendukung Terhadap Kepuasan Mahasiswa Universitas Pembangunan Panca Budi*. *Jumant*, 11(1), 67-80.
- Maulina, Gilda., & Ferina, N. (2018). *Pengaruh Fator-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal (Strudi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol 58, No 1.
- Meutia, T., & Arfan, M. 2014. *Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Administrasi Akutansi: Program Pascasarjana Unsyah* ,3(2).
- Mufidah., & Rida, P. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan* Vol. 12, No. 2.
- Nasution, M. D. T. P., & Rossanty, Y. (2018). *Country of origin as a moderator of halal label and purchase behaviour*. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2).

- Nugroho, Nur C. (2014). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati*. Jurnal Analisis Manajemen Vol 3, No 2.
- Pramono, C. (2018). *Analisis Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik, 8(1), 62-78.
- Prasetyo, A. E., & Januarti, I. 2015. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Ritonga, H. M., Hasibuan, H. A., & Siahaan, A. P. U. (2017). *Credit Assessment in Determining The Feasibility of Debtors Using Profile Matching*. International Journal of Business and Management Invention, 6(1), 73079.
- Salim, N. 2015. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman* (Doctoral dissertation, Universitas Negeri Semarang).
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Jurnal Profita : Kajian Ilmu Akutansi Vol 4, No 4.
- Sari, M. M. (2019). *Faktor-Faktor Profitabilitas Di Sektor Perusahaan Industri Manufaktur Indonesia (Studi Kasus: Sub Sektor Rokok)*. Jumant, 11(2), 61-68.
- Siregar, N. (2018). *Pengaruh Pencitraan, Kualitas Produk dan Harga terhadap Loyalitas Pelanggan pada Rumah Makan Kampoeng Deli Medan*. JUMANT, 8(2), 87-96.
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). *Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi (JIRA) Vol 6, No 4.
- Yanti, E. D., & Sanny, A. *The Influence of Motivation, Organizational Commitment, and Organizational Culture to the Performance of Employee Universitas Pembangunan Panca Budi*.
- Zuhro, F. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM) Vol 5, No 5