

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2020**

SKRIPSI



HIERONIMUS GALIH LAKSA KRISNA BAYU AJI

NIM. 141170315

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
YOGYAKARTA
2021**

HALAMAN JUDUL

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2020**

SKRIPSI



HIERONIMUS GALIH LAKSA KRISNA BAYU AJI

NIM. 141170315

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
YOGYAKARTA
2021**

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2020**

SKRIPSI

**Diajukan guna memenuhi persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana
Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta**



HIERONIMUS GALIH LAKSA KRISNA BAYU A.JI

NIM. 141170315

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”
YOGYAKARTA
2021**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2020**

Dimajukan untuk diuji pada hari jumat, 1 Oktober 2021

Dengan ini saya menyatakan bahwa sesungguhnya karya tulis ini merupakan hasil tulisan saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak menyalin atau meniru rangkaian atau simbol dari tulisan orang lain.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah pikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 1 Oktober 2021

Yang memberi pernyataan

Hieronimus Galih Laksa Krisna Bayu Aji

NIM. 141170315

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2020**

HIERONIMUS GALIHLAKSA KRISNA BAYU AJI

NIM. 141170315

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 1 Oktober 2021 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Susunan Dewan Penguji

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. R. Heru Kristanto HC, M.Si
NIP. 19690120 2021 1 001

Dr. Hendro Widjanarko, MM
NIP. 19700711 202121 1 005

Dosen Penguji

Dosen Penguji

Dr. Agung Satmoko, ME
NIP. 19591129 198603 1 001

Hasa Nurrohim, SE, M.Si
NIP. 19701105202121 1 002

Mengetahui,

**Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta**

Dr. R. Heru Kristanto HC, M.Si

NIP. 19690120 2021 1 001

MOTTO

“instead of waiting for perfection, run with what you’ve got, and fix it as you go”

“daripada menunggu kesempurnaan, berjalanlah dengan apa yang sudah kau miliki, dan perbaiki sambil berjalan”

(Paul Arden)

“if you going trough hell, keep going”

“jika anda berjalan melewati neraka, teruslah berjalan”

(Winston Churchill)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan YME yang telah memberikan rahmat, berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir (skripsi) dengan kemudahan dan kelancaran. Oleh sebab itu, dengan bangga dan bahagia, izinkan penulis mempersembahkan skripsi ini untuk:

1. Kedua orang tua penulis, Bapak Heribertus Krisnoto Dwiatmojo dan Ibu Susana Purnami Lestari, yang telah memberikan segala yang mereka punya untuk penulis. Terima kasih atas segala pengorbanan baik moril maupun materiil yang juga telah dikeluarkan untuk mendukung proses pendidikan akademik penulis hingga mampu menyelesaikan karya tulis skripsi ini.

KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan berkatnya yang melimpah sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020”**.

Penulisan skripsi ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta. Penulisan skripsi ini dapat diselesaikan tanpa halangan yang berarti karena bantuan dan kerja sama berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. R. Heru Kristanto H. C, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membina, mengarahkan, dan membimbing serta memberikan masukan-masukan yang sangat berguna dengan penuh ketelitian selama penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir.
2. Bapak Dr. Hendro Widjanarko, MM selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membina, mengarahkan, dan membimbing serta memberikan masukan-masukan yang sangat berguna dengan penuh ketelitian selama penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir.

3. Bapak Drs. Agung Satmoko, ME selaku Dosen Penguji yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan masukan, arahan, dan koreksi guna menyempurnakan karya tulis skripsi ini.
4. Bapak Hasa Nurrohim, SE, M.Si selaku Dosen Penguji selaku Dosen Penguji I yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan masukan, arahan, dan koreksi guna menyempurnakan karya tulis skripsi ini.
5. Kedua orang tua penulis, Bapak Heribertus Krisnoto Dwiatmojo dan Ibu Susana Purnami Lestari yang senantiasa mendukung dan membimbing saya selama proses pengerjaan karya tulis skripsi ini.
6. Seluruh pihak yang terlibat dan mendukung secara tidak langsung dan tidak dapat penulis sebutkan satu persatu sehingga karya tulis ini dapat diselesaikan dengan lancar.

Semoga semua bantuan dan pengorbanan yang diberikan selama penyusunan skripsi ini mendapatkan imbalan yang setimpal serta menjadi amal serta wujud pengabdian dan diterima oleh Tuhan Yang Maha Esa. Akhir kata, menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, tetapi semoga skripsi ini dapat menjadi karya ilmiah yang berguna bagi perkembangan dunia akademik.

Yogyakarta, 29 Juli 2021

Penulis

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2020**

HIERONIMUS GALIH LAKSA KRISNA BAYU AJI

NIM. 141170315

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta
E-mail: hieronimusg2@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Populasi penelitian yang digunakan dalam ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 sebanyak 195 perusahaan, dengan jenis data sekunder yang diperoleh dari 38 perusahaan yang sebelumnya telah memenuhi kriteria berdasarkan metode *purposive sampling* yang telah dibuat oleh penulis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah analisis regresi berganda. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dari Ni Putu Ayu Karismawati, dan Anak Agung Gede Suarjaya (2020) yang berjudul “*The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, and Liquidity of the Company’s Capital Structure*”. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh variabel pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap variabel struktur modal, serta secara parsial variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal, variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal, dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS SKRIPSI	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	8
BAB II.....	9
A. Landasan Teori.....	9
B. Penelitian Terdahulu.....	23
C. Kerangka Konseptual	25
D. Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat.....	26
E. Hipotesis Penelitian	28
BAB III.....	29
A. Jenis Penelitian	29
B. Populasi Penelitian	29
C. Sampel dan Teknik <i>Sampling</i>	30
D. Klasifikasi Variabel Penelitian.....	32
E. Jenis Data.....	35
F. Prosedur Pengambilan Data	36

G. Teknik Analisis Data	36
BAB IV	42
A. Hasil Penelitian.....	42
B. Pembahasan	57
BAB V.....	63
A. Kesimpulan.....	63
B. Saran.....	63
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN.....	66

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian.....	31
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian	31
Tabel 3.3 <i>Durbin-Watson</i>	39
Tabel 4.1 Hasil Regresi Berganda.....	43
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	49
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Outlier	50
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Outlier	51
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	52
Tabel 4.7 Hasil Uji Kelayakan Model.....	53
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi.....	54
Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Parsial.....	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	26
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Populasi Penelitian	67
Lampiran 2 Sampel Penelitian	72
Lampiran 3 Hasil Perhitungan <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LTDER)	73
Lampiran 4 Hasil Perhitungan <i>Sales Growth</i>	74
Lampiran 5 Hasil Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	75
Lampiran 6 Hasil Perhitungan <i>Return on Assets</i> (ROA)	76
Lampiran 7 Hasil Regresi Berganda	77
Lampiran 8 Statistik Deskriptif.....	77
Lampiran 9 Hasil Uji Multikolinearitas	77
Lampiran 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Outlier	78
Lampiran 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Outlier.....	78
Lampiran 12 Hasil Uji Autokorelasi	79
Lampiran 13 Hasil Uji Kelayakan Model	79
Lampiran 14 Hasil Koefisien Determinasi.....	79
Lampiran 15 Hasil Uji Signifikansi Parsial	80

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Breakout pandemi *Covid-19* yang terjadi di Indonesia per tanggal 2 Maret 2020, setidaknya telah menyebabkan banyak permasalahan di berbagai bidang, termasuk salah satu yang terimbas cukup signifikan yaitu bidang ekonomi, dibuktikan dengan kondisi perekonomian Indonesia pada tahun 2020 yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) berkontraksi sebesar 2,07% (c-to-c) dibandingkan tahun 2019. Ekonomi Indonesia triwulan IV-2020 terhadap triwulan IV-2019 mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,19% (y-on-y). Dari sisi produksi, lapangan usaha transportasi dan pergudangan mengalami kontraksi pertumbuhan terdalam sebesar 13,42%. Dari sisi pengeluaran, komponen ekspor barang dan jasa mengalami kontraksi pertumbuhan terdalam sebesar 7,21% (Badan Pusat Statistik, *Press Release* 2021). Industri manufaktur merupakan salah satu sektor yang paling terdampak *breakout* pandemi *Covid-19*, dengan diberlakukannya *lockdown* di hampir semua daerah di Indonesia, pengurangan intensitas karyawan di perusahaan, sangat terbatasnya akses rantai pasok antar pulau dan negara, serta ketidakstabilan moneter. Hal ini menyebabkan perusahaan harus mampu memetakan, menyesuaikan kembali dan menyusun komposisi modal yang optimal dengan mengatur proporsi pendanaan internal dan eksternal agar

perusahaan dapat bertahan serta mengupayakan stabilitas operasional dan finansialnya ditengah situasi yang tidak stabil.

Istilah modal (*capital*) mengacu pada dana yang berasal dari investor (*investor-supplied fund*), yaitu hutang, saham preferen, saham biasa dan saldo laba/laba ditahan (Brigham dan Houston, 2019:4). Struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan biasanya didefinisikan sebagai presentase setiap jenis modal yang berasal dari investor, dengan totalnya sebesar 100% (Brigham dan Houston, 2019:4). Struktur modal merupakan komponen keuangan perusahaan yang memiliki peran penting untuk keberlangsungan bisnis. Struktur modal tidak hanya semata-mata menunjukkan bagaimana manajemen sebuah perusahaan mengatur dan membagi proporsi sumber pendanaan baik yang berasal dari internal (keuntungan perusahaan) maupun eksternal (hutang) untuk mendanai setiap aktivitas operasionalnya, dibalik susunan pendanaan tersebut, pihak perusahaan harus memerhatikan secara seksama faktor-faktor yang penting untuk dipertimbangkan sekaligus konsekuensi dan manfaat yang akan diterima oleh perusahaan dari susunan struktur modal tersebut. Struktur modal dibuat dengan tujuan akhir untuk dapat mengoptimalkan komposisi sumber pendanaan dari luar dan dalam perusahaan dengan sebaik mungkin untuk memperoleh hasil yang maksimal, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan menaikkan tingkat kepercayaan publik dan/atau investor terhadap perusahaan sehingga perusahaan dapat terus bertahan sekaligus berkompetisi dengan para pesaingnya. Prospeksi dan risiko perusahaan

dimasa mendatang dapat pula diketahui dari bagaimana perusahaan menyusun struktur modalnya.

Manajemen keuangan, atau yang dapat disebut juga dengan keuangan korporat (*corporate finance*) sebagai salah satu area keuangan yang berfokus pada keputusan yang terkait dengan jumlah dan jenis *asset* yang akan diambil, cara memperoleh modal yang dibutuhkan untuk membeli *asset*, serta cara menajalankan perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilainya (Brigham dan Houston, 2018:4). Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan publik, perusahaan perlu menentukan stuktur modal yang optimal, dimana presentase hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa memaksimalkan perusahaan (Brigham dan Houston, 2018:445). Struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan dalam pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan total hutang dengan modal sendiri.

Berdasarkan situasi yang terjadi saat ini, terdapat teori yang menjelaskan bagaimana beberapa faktor diduga mampu memengaruhi struktur modal, diantaranya, teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa hutang ditambah penghematan pajak, teori *trade-off* atau *balancing theory* yang menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan hutang dengan menilai seberapa besar manfaat yang dapat diterima dan sekaligus seberapa besar risiko yang ditimbulkan, dan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung

memilih untuk menggunakan dana internal lebih dahulu untuk aktivitas pendanaan, semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan, semakin kecil proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan karena perusahaan memiliki lebih banyak cadangan dana internal untuk digunakan.

Sumber modal secara sederhana dapat diperoleh melalui sumber internal dan eksternal. Sumber modal yang berasal dari pihak internal didapat dari laba ditahan. Sedangkan sumber modal yang berasal dari pihak luar didapatkan dari para kreditur, maupun pemilik, peserta dan pengambil bagian dalam perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan modalnya, perusahaan terlebih dahulu meninjau kapabilitas modal sendiri atau modal internal untuk dapat digunakan dalam aktivitas pembiayaan, apabila ternyata dana yang tersedia masih belum mencukupi, maka perusahaan perlu mempertimbangkan pendanaan perusahaan. Penggunaan hutang tentu akan meningkatkan risiko, tetapi pada kondisi ekonomi yang baik dan prospektif, penggunaan hutang akan memberikan peluang perusahaan untuk memperoleh laba yang lebih tinggi.

Pada dasarnya, penting bagi perusahaan untuk dapat menyeimbangkan keuangannya. Tetapi pada praktiknya, untuk dapat memaksimalkan nilainya, perusahaan perlu membuat dan merancang proporsi modalnya agar didapatkan alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan tercapai jika perusahaan memiliki struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Brigham dan

Houston, 2018:445). Dengan demikian, perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan modal untuk mendapatkan tingkat keuntungan tertentu.

Profitabilitas dalam hal ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan, berdasarkan teori *pecking order*, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal, di mana apabila profitabilitas meningkat, maka perusahaan akan menggunakannya untuk pendanaan terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang.

Faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal yaitu kebijakan dividen. Untuk dapat meningkatkan nilainya dimata publik dan memaksimalkan harga sahamnya saat ini dan di masa mendatang, perusahaan kemudian dapat membagikan keuntungan yang mereka dapatkan setelah dikurangi dengan pajak kepada para pemegang saham. Perhitungan ini diperoleh melalui perhitungan *dividend payout ratio*. Keputusan mengenai dividen ini dapat berupa keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya untuk sumber pembiayaan internal perusahaan. Dalam teori *pecking order*, perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau, kalau berubah tidak terjadi secara gradual dan tidak signifikan (Hanafi, 2018:313).

Objek penelitian ini merupakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Dasar pemilihan objek dalam penelitian ini untuk menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimaksudkan agar peneliti memiliki cakupan penelitian yang spesifik pada salah satu sektor terkait struktur modal yang disusunnya.

Meskipun telah banyak penelitian yang menggunakan variabel pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur modal, namun berdasarkan penelitian terdahulu, masih terdapat fenomena *research gap* di mana terjadi ketidakkonsistenan dari hasil-hasil penelitian sebelumnya. Untuk itu peneliti tertarik untuk meninjau kembali kajian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal, sehingga dapat semakin menguatkan kekonsistenan hasil penelitian mengenai topik terkait. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dari Ni Putu Ayu Karismawati, dan Anak Agung Gede Suarjaya (2020) yang berjudul “*The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, And Liquidity of The Company’s Capital Structure.*” Adapun pembeda antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel yang digunakan, di mana pada penelitian sebelumnya, variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas, dan pada penelitian saat ini, akan ditambahkan satu variabel bebas yaitu profitabilitas, serta pengurangan variabel likuiditas, karena menurut penulis variabel likuiditas kurang

relevan mengingat likuiditas mengacu pada hutang jangka pendek sedangkan struktur modal mengacu pada hutang jangka Panjang. Objek penelitian terdahulu meliputi perusahaan secara umum, sedangkan pada penelitian saat ini, objek dispesifikkan pada perusahaan sektor manufaktur, dan waktu penelitian terdahulu dengan periode 2017-2018, dan pada penelitian sekarang diperbarui menjadi periode 2016-2020. Maka berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini, di antaranya:

1. Apakah pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
2. Apakah pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini, adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis ada atau tidaknya pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis ada atau tidaknya pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan menghasilkan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi yang dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam melakukan aktivitas investasi.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber literasi dan sumber bacaan guna mendukung proses pembelajaran maupun aktivitas akademik lainnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian penting dalam bidang keuangan perusahaan yang dapat dimaknai sebagai gambaran pendanaan yang memperlihatkan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas. Dalam hal ini struktur modal merepresentasikan seberapa besar proporsi perusahaan dalam menggunakan hutang untuk membiayai berbagai kegiatan operasionalnya.

Salah satu tujuan penting perusahaan yaitu memiliki struktur modal target (*target capital structure*), sebuah konsep yang mengacu pada pengumpulan dana, gabungan hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang direncanakan perusahaan saat akan mendanai proyeknya di masa depan. Dalam menentukan struktur modal targetnya, perusahaan perlu menyusun struktur modal optimal, di mana presentase hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2018:445).

Struktur modal pada dasarnya berkaitan dengan sumber dana, baik yang bersumber dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana dari perusahaan itu sendiri dalam bentuk

laba ditahan, sedangkan dana eksternal berasal dari kreditur atau dana dari pihak lain.

Terdapat teori yang menjelaskan struktur modal diantaranya teori Modigliani dan Miller, teori *trade-off*, dan teori *pecking order*.

a. Teori Modigliani dan Miller

Penemuan pokok yang diperoleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan hutang, tetapi perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan ekuitas (Brigham dan Houston, 2019:29). Bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2019:29). Menurut pandangan Modigliani dan Miller, nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut terjadi karena adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang (Hanafi, 2018:299).

Nilai perusahaan dengan hutang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa hutang plus penghematan pajak karena bunga hutang. Nilai perusahaan dengan hutang

adalah *present value* dari tingkat keuntungan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*), didiskontokan dengan biaya modal saham tanpa hutang. Penghematan bunga didiskontokan karena risiko yang berbeda antara EBIT (aliran kas untuk pemegang saham) dengan bunga (aliran kas untuk pemegang hutang). Meskipun nilai perusahaan dengan hutang meningkat proporsional dengan penggunaan hutang, bahkan sampai tidak terbatas hingga hutang 100%, tetapi dalam kenyataannya tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang hingga 100%.

Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Tetapi penggunaan hutang yang lebih banyak berarti menggunakan modal yang lebih murah (karena biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meskipun biaya modal sahamnya meningkat). Teori MM ini sangat kontroversial karena mengimplikasikan perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya (99%, sebagai contoh). Tetapi dalam kenyataannya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar tersebut.

b. Teori Trade-off

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan, dan pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak atas hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2019:31).

Teori ini disebut juga sebagai *balancing theory*, yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanannya, untuk itu perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang mempunyai manfaat dan kerugiannya (Husnan dan Enny, 2018:283).

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai angka 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut antara lain mencakup 2 hal yaitu: (1) biaya langsung, yaitu biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis, dan (2) biaya tidak langsung, yaitu biaya yang

terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Seperti *supplier* yang tidak mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tak terbayar.

Biaya kebangkrutan sampai tingkat hutang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan penghematan pajak, dan pada titik tersebut, nilai perusahaan akan mulai mengalami penurunan.

Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Dalam kenyataan empiris, nampaknya jarang manajer keuangan yang berfikir demikian. Seorang akademisi, Donald Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2019:32).

c. Teori *Pecking Order*

Pecking order memberikan gambaran urutan dalam cara pengumpulan modal yang lebih disukai perusahaan: yang pertama kredit spontanitas, kemudian saldo laba, lalu

hutang lain, dan terakhir saham biasa (Brigham dan Houston 2019:35). Secara spesifik, perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana.

Teori ini menjelaskan urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memerhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Di samping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, yaitu besaran dividen yang tidak berubah-ubah.

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat

keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

d. Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

1) NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat hutang adalah bunga hutang bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Tetapi untuk mengurangi pajak, perusahaan bisa menggunakan cara lain seperti depresiasi (biaya tetap non-bunga), dana pensiun. Dengan demikian bisa dibuat prediksi bahwa perusahaan dengan NDT tinggi, maka perusahaan tidak perlu menggunakan hutang tinggi. Ada hubungan negatif antara keduanya. NDT menggunakan rasio depresiasi terhadap total aset sebagai proksinya.

2) Tangibility

Hutang bisa mendorong manajer untuk melakukan investasi yang sub-optimal. Karena itu perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang banyak (mempunyai *tangible asset* yang kecil) akan menggunakan hutang yang lebih sedikit. Dengan kata lain ada hubungan negatif antara *tangibility* dengan hutang. *Tangibility* diukur dengan

market to book valu. Di samping *market to book value*, penelitian ini juga menggunakan rasio aktiva tetap. Model pajak dan keagenan memperkirakan ada hubungan positif antara rasio aktiva tetap dengan hutang. Aktiva tetap bisa dipakai sebagai pinjaman.

3) Profitabilitas

Menurut model *Pecking Order*, ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Alternatif penjelasan lain adalah kreditur cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan laba/aliran kas tinggi (Hanafi, 2018:321). Perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih tinggi, memiliki opsi untuk menahan labanya lebih banyak, dengan kata lain akan meningkatkan kemungkinan adanya pendanaan dari sumber internal untuk mendanai aktivitas operasinya sehingga akan cenderung lebih sedikit menggunakan hutang.

4) Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko *default* (bangkrut) tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang lebih kecil. Fluktuasi (standar deviasi) pendapatan operasional dibagi dengan total aset digunakan untuk proksi risiko bisnis.

5) Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu mereka bisa memberikan informasi lebih banyak sehingga bisa menurunkan biaya *monitoring*. Argumen tersebut memperkirakan hubungan positif antara ukuran dengan hutang. Di lain pihak, ukuran PER mengurangi asimetri informasi antara *insider* dengan investor luar. Asimetri yang semakin kecil tersebut mendorong perusahaan menggunakan saham, sehingga bisa diperkirakan adanya hubungan negatif antara ukuran dengan hutang.

6) Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil bisa menggunakan hutang yang lebih tinggi. Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin mampu perusahaan tersebut menutup kewajiban-kewajibannya. Jika kondisi ekonomi memburuk, perusahaan dengan penjualan yang stabil mempunyai kemungkinan yang lebih tinggi untuk bisa menutup kewajibannya.

7) Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika menggunakan hutang. Perhitungan *financial leverage* menunjukkan bahwa dengan menggunakan hutang, *Earning Per Share* (EPS) bisa dimaksimalkan jika penjualan cukup tinggi. Pada sisi lain, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya memiliki harga saham yang tinggi (*Price to Earning Ratio* tinggi). Karena itu akan menguntungkan jika perusahaan menerbitkan saham (memanfaatkan harga yang masih tinggi). Manajer keuangan dengan demikian harus mempertimbangkan *trade-off* antara penggunaan hutang dan saham dalam situasi tersebut.

8) Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang lebih besar (yang berusia panjang), apalagi jika digabung dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan hutang yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih banyak (persediaan pada supermarket), yang nilainya

akan tergantung dari profitabilitas perusahaan akan menggunakan hutang yang lebih sedikit.

9) Sikap Manajemen

Manajemen yang konservatif akan menggunakan hutang yang lebih sedikit, dan sebaliknya. Pemegang saham yang ingin menjaga kendali atas perusahaannya akan menggunakan hutang yang lebih banyak. Sebaliknya, jika perusahaan tidak berkepentingan terhadap kendali perusahaan, akan cenderung menerbitkan saham baru.

10) Kebijakan Dividen

Dengan keputusan perusahaan untuk membagi sejumlah dividen, maka perusahaan berarti menanggung konsekuensi untuk mengurangi proporsi laba yang diperoleh untuk pendanaan perusahaan.

2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan yang tinggi memungkinkan perusahaan menerima pendapatan dalam jumlah yang lebih besar pula, yang berarti semakin banyak keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila peningkatan penjualan yang tinggi ini dapat

bejalan dengan stabil, maka perusahaan memiliki sumber pendanaan intenal yang sangat kuat. Meskipun begitu, untuk dapat menjaga agar penjualan tetap bertumbuh perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang tidak sedikit pula. Untuk itu, pertumbuhan penjualan menjadi faktor yang penting untuk diperhitungkan dalam menyusun struktur modal.

Tentu saja manajemen lebih menyukai pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi tetapi dengan biaya yang terjangkau. Misalnya, penjualan dapat ditingkatkan dengan memberi diskon, mengencarkan iklan, memberi kredit yang lebih murah, dan sebagainya. Namun, semua usaha tersebut membutuhkan biaya. Selain itu, pertumbuhan penjualan tidak akan terwujud tanpa ada peningkatan kapasitas secara bersamaan, dan itu membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Jadi pertumbuhan penjualan harus seimbang dengan biaya pencapaian pertumbuhan itu (Brigham dan Houston, 2019:158).

Peningkatan penjualan yang konsisten dari waktu ke waktu memerlukan Tindakan lebih lanjut yaitu dengan melakukan penambahan kapasitas produksi, perluasan penyimpanan, hingga pembelian alat baru. Untuk itu perlu adanya pendanaan dalam jumlah besar, tetapi dengan adanya stabilitas pertumbuhan, perusahaan menjadi lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman serta dapat menanggung beban tetap yang lebih besar.

Pertumbuhan penjualan dapat diukur menggunakan menghitung peningkatan penjualan tahun lalu dibandingkan dengan peningkatan penjualan saat ini.

3. Kebijakan Dividen

Perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola pendapatan yang didapatkannya dalam suatu periode, tetapi setiap kebijakan pengelolaan tersebut dapat memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap posisi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang telah *go public* memiliki kewajiban terhadap para pemegang sahamnya.

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini dan *capital gain* diterima di masa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*. Karena faktor itu sejumlah investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi (Hanafi, 2018:366).

Meskipun dividen memiliki pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain* tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

Ada pernyataan bahwa kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Tetapi pada pernyataan lain dari teori signal atau isi informasi dari dividen bahwa dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi, 2018:371)

Dengan kata lain, penerapan kebijakan pembagian dividen akan berpengaruh pada antusiasme publik dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan, dan juga secara langsung, setiap dana yang dikeluarkan untuk dibagikan dalam bentuk dividen mengurangi proporsi keuangan perusahaan yang digunakan dalam pendanaannya. Kebijakan dividen yang optimal merujuk pada kebijakan dividen yang harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2019:58).

4. Profitabilitas

Profitabilitas dalam hal ini diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki profitabilitas baik memiliki sumber daya internal yang cukup untuk mendanai aktivitas

operasionalnya sehingga penggunaan hutang dari pihak luar menjadi relatif lebih sedikit.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2018:139). Rasio profitabilitas digunakan pada laporan keuangan dan berbagai komponen di dalamnya. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh suatu perusahaan dalam melakukan keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011:189). Rasio profitabilitas yang umum digunakan untuk menganalisa suatu laporan keuangan yaitu dengan margin laba atas penjualan, tingkat pengembalian atas total aset (*ROA-Return on Total Assets*), dan tingkat pengembalian ekuitas (*ROE-Return on Equity*). Dalam penelitian saat ini, variabel profitabilitas akan diproksi menggunakan (*ROA-Return on Total Assets*).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada penelitian lain yang memiliki kesamaan hubungan sehingga menjadi relevan untuk dijadikan sebagai acuan sekaligus pembandingan penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan acuan, di antaranya:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

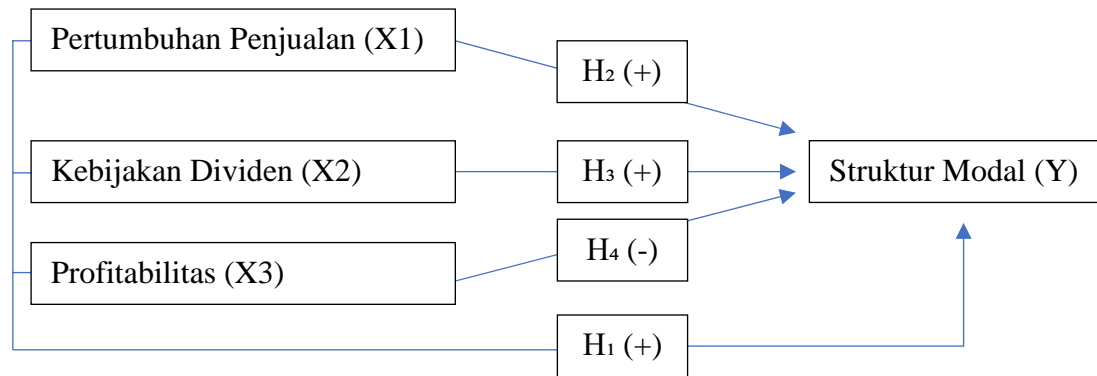
No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Jurnal Nasional					
1.	Listyorini Wahyu Widati dan Siti Nafisah	Analisis Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, Pajak dan Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi Berganda	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset - Risiko Bisnis - Pajak - Likuiditas Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Keputusan pendanaan 	1) Variabel struktur aset secara statistik berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan 2) Variabel risiko bisnis secara statistik tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan 3) Variabel pajak secara statistik berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan 4) Variabel likuiditas secara statistik berpengaruh terhadap keputusan pendanaan
2.	Veronika Marsaulina Lumbantoruan, Bayu Wulandari, Jelita Wanna Naibaho, Winna Regina, R. Chairuddin Zufriansyah, dan Frengki Okto	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Current Ratio Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi Berganda	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Struktur aset - Pertumbuhan penjualan - Profitabilitas - <i>Current ratio</i> Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal 	1) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. 2) Variabel struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. 3) Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. 4) Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. 5) Variabel <i>current ratio</i> berpengaruh negatif

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					terhadap struktur modal perusahaan.
3.	Lusia Insiroh	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal	Regresi Berganda	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan aset - Struktur aset Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal 	1) Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 2) Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 3) Variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 4) Struktur asset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
Jurnal Internasional					
1.	Ni Putu Ayu Karismawati, dan Anak Agung Gede Suarjaya	<i>The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, and Liquidity of The Company's Capital Structure</i>	Regresi Berganda	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen - Pertumbuhan penjualan - Likuiditas Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal 	1) Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal 2) Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal 3) Variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual teoritis yang menunjukkan pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap

struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 digambarkan pada bagan berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

D. Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan angka penjualan perusahaan secara berkala dan berkelanjutan. Meskipun pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, tetapi semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka biaya untuk mendanai aktivitas operasional baik guna membeli peralatan baru atau upah kerja juga akan meningkat. Terdapat penelitian yang mendukung hipotesis pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Ni Putu Ayu Karismawati, dan Anak Agung Gede Suarjaya

(2020) dengan judul “*The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, and Liquidity of The Company’s Capital Structure.*” Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan untuk menahan laba yang didapatkannya untuk pendanaan internal atau membagikannya pada para pemilik modal. Apabila dividen dibagikan berarti perusahaan akan memiliki lebih sedikit dana internal, dan sebaliknya, apabila perusahaan memutuskan untuk memperbesar jumlah laba ditahan, maka perusahaan akan memiliki dana lebih untuk membiayai operasionalnya menggunakan dana internal. Seperti yang dijelaskan dalam *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki lebih sedikit dana internal akan berusaha menutup kebutuhan dananya menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang, sehingga struktur modal perusahaan akan berubah meningkat. Untuk itu, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan hasil penjualan dan aktivitas operasional lainnya. Profitabilitas menjadi salah satu sek yang perlu

dipertimbangkan dalam melakukan penyusunan dan pengambilan keputusan berkaitan dengan struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik, dengan kata lain dapat mencetak laba yang besar secara berkelanjutan memiliki kemungkinan untuk melakukan aktivitas pendanaan menggunakan sumber keuangan internalnya dari laba ditahan. Hal ini berarti semakin besar proporsi dana internal yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya, semakin kecil pula proporsi penggunaan hutangnya, atau dalam kata lain, profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, peneliti mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 : Diduga pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

H_2 : Diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H_3 : Diduga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H_4 : Diduga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kuantitatif dengan pendekatan deskriptif, yang berarti bahwa penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan cara yang sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas. Penelitian kuantitatif adalah metode ilmiah yang datanya berbentuk angka atau bilangan yang dapat diolah dan di analisis dengan menggunakan perhitungan matematika atau statistika (Sekaran, 2017:76).

Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebagai variabel bebas terhadap struktur modal sebagai variabel terikat pada perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020.

B. Populasi Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau hal-hal yang ingin diinvestigasi oleh peneliti (Sekaran, 2017:G-10). Berdasarkan definisi yang dijelaskan tersebut, peneliti mengambil kesimpulan bahwa populasi merupakan sekumpulan baik objek maupun subjek yang berada pada suatu tempat serta memenuhi syarat tertentu yang dibuat berdasarkan permasalahan yang diteliti.

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020, yang berjumlah sebanyak 195 perusahaan.

C. Sampel dan Teknik *Sampling*

Sampel merupakan subset atau subkelompok dari populasi (Sekaran, 2017:G12). Di mana dalam sebuah penelitian yang melibatkan populasi dalam jumlah yang sangat besar, perlu dilakukan upaya penyederhanaan melalui pengambilan subjek maupun objek dalam jumlah aktual tertentu yang dipilih sebagai sampel untuk mewakili karakteristik populasi, sedangkan *sampling* atau pengambilan sampel merupakan proses memilih poin (*item*) dari populasi sehingga karakteristik sampel dapat digeneralisasikan pada populasi, yang mana pengambilan sampel melibatkan keputusan pemilihan desain dan ukuran sampel (Sekaran, 2017:G12).

Teknik pengambilan sampel (*sampling*) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan syarat dan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini di antaranya:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak dan selama periode 2016-2020.

2. Perusahaan yang secara berturut-turut mengumumkan pembagian dividen selama periode 2016-2020.

Kriteria penentuan sampel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1
Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian

1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak dan selama periode 2016-2020.	195
2.	Perusahaan yang secara berturut-turut mengumumkan pembagian dividen selama periode 2016-2020.	38
	Jumlah pengamatan	190

Tabel 3.2
Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Delta Djakarta tbk	DLTA
2	Indofood CBP Sukses Makmur tbk	ICBP
3	Indofood Sukses Makmur tbk	INDF
4	Nippon Indosari Corpindo tbk	ROTI
5	Sekar Laut tbk	SKLT
6	H.M. Sampoerna tbk	HMSP
7	Darya-Varia Laboratoria tbk	DVLA
8	Kalbe Farma tbk	KLBF
9	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul tbk	SIDO
10	Tempo Scan Pasifik tbk	TSPC
11	Kino Indonesia tbk	KINO
12	mandom indonesia tbk	TCID
13	Unilever Indonesia tbk	UNVR
14	Chitose Internasional tbk	CINT
15	Indocement Tunggul Prakarsa tbk	INTP
16	Semen Baturaja (persero) tbk	SMBR

No	Nama Perusahaan	Kode
17	Semen Indonesia (persero) tbk	SMGR
18	Wijaya Karya beton tbk	WTON
19	Arwana Citramulia tbk	ARNA
20	Surya Toto Indonesia tbk	TOTO
21	Indal Aluminium Industry tbk	INAI
22	Duta Pertiwi Nusantara tbk	DPNS
23	Ekadharna International tbk	EKAD
24	Champion Pacific Indonesia tbk	IGAR
25	Impack Pratama Industri tbk	IMPC
26	Charoen Pokphand Indonesia tbk	CPIN
27	Japfa Comfeed Indonesia tbk	JPFA
28	Fajar Surya Wisesa tbk	FASW
29	Indah Kiat Pulp & Paper tbk	INKP
30	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia tbk	TKIM
31	Astra International tbk	ASII
32	Astra Otoparts tbk	AUTO
33	Indo Kordsa tbk	BRAM
34	Indomobil Sukses Internasional tbk	IMAS
35	Sri Rejeki Isman tbk	SRIL
36	Trisula International tbk	TRIS
37	Kabelindo Murni tbk	KBLM
38	Supreme Cable Manufacturing & Commerce	SCCO

Sumber: Lampiran 2, halaman 72

D. Klasifikasi Variabel Penelitian

Variabel mencakup apapun yang dapat membedakan atau mengubah nilai (Sekaran, 2017:G14). Variabel penelitian merupakan suatu atribut, sifat, atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat dua macam, di antaranya variabel terikat dan bebas.

1. Variabel Terikat

Variabel dependen merupakan variabel ketertarikan utama dari studi, atau disebut juga dengan variabel terikat, karena sifatnya yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sekaran, 2017:G3). Dalam penelitian ini, variabel terikatnya adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan hutang jangka panjang terhadap ekuitas. Sesuai teori *pecking order*, semakin perusahaan memiliki sumber dana internal yang besar maka semakin sedikit perusahaan menggunakan dana dari pihak luar perusahaan, untuk itu pengukuran struktur modal dalam penelitian ini dilakukan menggunakan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*) atau rasio perbandingan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas.

$$LTDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. Variabel Bebas

Variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi variabel terikat atau variabel kriteria dan menyebabkan (atau menjelaskan) variansnya (Sekaran, 2017:G6). Variabel bebas dapat memengaruhi secara positif maupun negatif. Adapun variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

a. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan angka penjualan dari waktu ke waktu. Dengan adanya kenaikan atau pertumbuhan penjualan, maka perusahaan membutuhkan pendanaan yang lebih besar dan kemungkinan akan menggunakan hutang yang relatif lebih besar pula. Pertumbuhan penjualan dapat diukur menggunakan proporsi peningkatan total aktiva tahun lalu dibandingkan dengan peningkatan total aktiva tahun berjalan.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan bagaimana perusahaan akan menahan laba yang digunakannya untuk sumber pendanaan internal atau membagikannya pada pemilik saham perusahaan. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel yang digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas dan pengembalian atas investasi yang tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2011:146). Profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur menggunakan ROA (*Return on Assets*) dengan perhitungan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

E. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang selain peneliti yang melaksanakan studi saat ini (Sekaran, 2017:133). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang disajikan dalam bentuk angka. Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diakses melalui Bursa Efek Indonesia. (www.idx.co.id dan idnfinancials.com).

F. Prosedur Pengambilan Data

Prosedur pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan melalui dua tahap dasar yaitu, studi pustaka, di mana peneliti mencari dan mempelajari jurnal, penelitian terdahulu, serta sumber referensi lainnya untuk dapat mengetahui permasalahan yang diangkat secara lebih mendalam, dan melalui studi dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dan meninjau laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Pengambilan data dilakukan dengan cara mengunduh dari internet melalui situs www.idx.co.id dan idnfinancials.com.

G. Teknik Analisis Data

1. Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan dianalisis menggunakan *software* SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) (Ghozali, 2016:140). Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien Regresi

X_1 = Pertumbuhan Penjualan

X_2 = Kebijakan Dividen

X_3 = Profitabilitas

e = Residual

Pengujian analisis regresi harus memenuhi asumsi klasik dasar regresi yang mencakup multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, sehingga diperoleh nilai pemeriksa yang efisien dan tidak bias atau disebut sebagai BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*).

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2016:103). Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel bebas tidak terjadi korelasi. Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

1) Apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antarvariabel bebas dalam model regresi.

2) Apabila nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinearitas antarvariabel bebas dalam model regresi tersebut.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:134). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Masalah autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2016:107). Dan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara

kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika ternyata ditemukan korelasi maka disebut terdapat autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin Watson (DW test)* dengan tabel pengambilan keputusan sebagai berikut:

Tabel 3.3
Durbin-Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_u < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

2. Uji Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016:96). Besarnya tingkat signifikansi koefisien regresi dapat diketahui dengan uji F menggunakan *significance level* 5% atau 0,05. Apabila nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka dapat

dinyatakan bahwa terdapat pengaruh variabel-variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat, sedangkan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa semua variabel bebas dalam model tidak mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Nilai koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Karena determinasi R^2 memiliki kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model. Maka, banyak peneliti menganjurkan menggunakan nilai *Adjusted R²* karena *Adjusted R²* dapat naik atau turun jika satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model.

b. Uji Signifikansi Parsial

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan dengan menggunakan Uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah

suatu variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat dan juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis penelitian yang sebelumnya yang telah dibuat oleh peneliti. Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel bebas secara individu dalam menerangkan variasi variabel terikat. pada pengujian statistik t, kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan cara yaitu :

- 1) Jika probabilitas \leq tingkat signifikansi (Sig \leq 0,05), maka H_a diterima dan H_o ditolak, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.
- 2) Jika probabilitas $>$ tingkat signifikansi (Sig $>$ 0,05), maka H_a ditolak dan H_o diterima, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Penelitian ini mencoba menjelaskan pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020 sebanyak 195 perusahaan, sampel diambil sebanyak 38 perusahaan yang sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang digunakan oleh penulis. Dengan menggunakan data keuangan tahunan, terdapat 190 data yang digunakan sebagai jumlah pengamatan.

1. Hasil Analisis Regresi Berganda

Hasil dari analisis regresi berganda dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)* dalam penelitian ini akan menguji seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Adapun hasil dari uji regresi berganda disajikan pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1
Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	20,159	1,656		12,175	0,000
X1 Pertumbuhan Penjualan	-0,007	0,006	-0,094	-1,151	0,252
X2 Kebijakan Dividen	-0,084	0,020	-0,340	-4,157	0,000
X3 Profitabilitas	-0,001	0,002	-0,048	-0,585	0,559

Sumber: Lampiran 7, halaman 77

Berdasarkan tabel 4.1, model regresi penelitian ini, yaitu:

$$Y = 20,159 - 0,007X_1 - 0,084X_2 - 0,001X_3$$

Keterangan:

Y: Struktur Modal

A: Konstanta

X₁: Pertumbuhan Penjualan

X₂: Kebijakan Dividen

X₃: Profitabilitas

Berdasarkan persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Konstanta

Nilai konstanta sebesar 20,159 artinya jika variabel pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan

profitabilitas dianggap konstan (tetap atau tidak ada perubahan), maka nilai struktur modal tetap sebesar 20,159.

b. Koefisien Pertumbuhan Penjualan

Nilai koefisien pertumbuhan penjualan sebesar -0,007, artinya variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka apabila pertumbuhan penjualan meningkat sebesar 1% maka struktur modal yang diproksikan dengan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*) menurun sebesar 0,007%, dan sebaliknya jika pertumbuhan penjualan turun sebesar 1% maka *Long Term Debt to Equity Ratio* akan meningkat sebesar 0,007% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

c. Koefisien Kebijakan Dividen

Nilai koefisien kebijakan dividen sebesar -0,084, artinya variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka apabila *Dividend Payout Ratio* meningkat sebesar 1% maka struktur modal yang diproksikan dengan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*) menurun sebesar 0,084%, dan begitupun jika *Dividend Payout Ratio* turun sebesar 1% maka *Long*

Term Debt to Equity Ratio akan meningkat sebesar 0,084% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

d. Koefisien Profitabilitas

Nilai koefisien profitabilitas sebesar -0,001, artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka apabila profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (*Return on Assets*) meningkat sebesar 1% maka struktur modal yang diprosikan dengan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*) menurun sebesar 0,001%, dan sebaliknya jika *Return on Assets* turun sebesar 1% maka *Long Term Debt to Equity Ratio* meningkat sebesar 0,001% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Statistik deskriptif yang dimaksudkan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), *standard deviation*, varian maksimum dan minimum dari variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y Struktur Modal	135	0.18%	63.15%	15.4352%	15.11848%
X1 Pertumbuhan Penjualan	135	-83.02%	2271.26%	20.1370%	195.94787%
X2 Kebijakan Dividen	135	-168.35%	352.11%	53.4412%	61.09390%
X3 Profitabilitas	135	-2.37%	7815.64%	71.0188%	671.89382%
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Lampiran 8, halaman 77

Berdasarkan Tabel 4.2, diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Struktur modal sebagai variabel dependen (Y) diprosikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15,4352% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 15,11848%, nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa data bersifat homogen atau dapat diartikan bahwa data struktur modal dalam penelitian ini cenderung tidak bervariasi. Nilai tertinggi (*maximum*) perbandingan hutang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan sebesar 63,15% yaitu perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. (TKIM) pada tahun 2020 dan

nilai terkecil sebesar 0,18% yaitu Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) pada tahun 2019.

2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan sebagai variabel independent (X_1) diproksikan dengan persentase pertumbuhan penjualan tahunan memiliki nilai rata-rata 20,1370% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 195,94787%, nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa data bersifat heterogen atau dapat diartikan bahwa data pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini cenderung bervariasi. Nilai tertinggi (*maximum*) pertumbuhan penjualan sebesar 22271,26% yaitu pada perusahaan Kabelindo Murni Tbk. (KBLM) tahun 2017 dan nilai terendah sebesar -83,02% yaitu Kabelindo Murni Tbk. (KBLM) tahun 2020.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebagai variabel independent (X_2) diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai rata-rata 53,4412% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 61,09390%, nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa data bersifat heterogen atau dapat diartikan bahwa data kebijakan dividen dalam penelitian ini cenderung bervariasi. Nilai tertinggi

(*maximum*) *dividend payout ratio* sebesar 352,11% yaitu pada perusahaan Trisula Internasional Tbk. (TRIS) tahun 2017 dan nilai terendah sebesar -168,35% yaitu Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO) tahun 2020.

4. Profitabilitas

Profitabilitas sebagai variabel independent (X_3) diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata 71,0188% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 671,89382%, nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa data bersifat heterogen atau dapat diartikan bahwa data profitabilitas dalam penelitian ini cenderung bervariasi. Nilai tertinggi (*maximum*) profitabilitas sebesar 7815,64% yaitu pada perusahaan Astra Internasional Tbk. (ASII) tahun 2017 dan nilai terendah sebesar -2,37% yaitu PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID) tahun 2020.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi masalah multikolinieritas

penelitian ini menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Regresi yang terbebas dari masalah multikolonieritas, yaitu apabila nilai *Tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 (Ghozali, 2018). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1 Pertumbuhan Penjualan	0,998	1,002
	X2 Kebijakan Dividen	0,998	1,002
	X3 Profitabilitas	0,999	1,001

Sumber: Lampiran 9, halaman 77

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, dapat dilihat hasil uji multikolinieritas dengan nilai *tolerance* pertumbuhan penjualan 0,998 dan nilai VIF sebesar 1,002, nilai *tolerance* kebijakan dividen 0,998 dan nilai VIF sebesar 1,002, nilai *tolerance* profitabilitas 0,999 dan nilai VIF sebesar 1,001. Berdasarkan nilai *tolerance* dan VIF masing-masing variabel dapat dikatakan bahwa pada persamaan model regresi tidak terjadi gejala multikolinieritas diantara variabel independennya karena memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ sedangkan VIF ≤ 10 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan variabel bebas sehingga model regresi pada penelitian ini dapat dikatakan baik.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018). Adapun hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Outlier

			X1	X2	X3	Unstandardized Residual
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	1,000	0,000	0,236	0,058
		Sig. (2-tailed)	.	0,995	0,001	0,425
		N	190	190	190	190
	X2	Correlation Coefficient	0,000	1,000	0,372	-0,052
		Sig. (2-tailed)	0,995	.	0,000	0,473
		N	190	190	190	190
	X3	Correlation Coefficient	0,236	0,372	1,000	-0,278
		Sig. (2-tailed)	0,001	0,000	.	0,000
		N	190	190	190	190
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	0,058	-0,052	-0,278	1,000	
	Sig. (2-tailed)	0,425	0,473	0,000	.	
	N	190	190	190	190	

Sumber: Lampiran 10, halaman 78

Berdasarkan perhitungan menggunakan model *rank spearman*, diketahui bahwa terdapat nilai signifikan pada variabel X3 sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat dikatakan terjadi gejala heteroskedastisitas. Karenanya dilakukan pengurangan data observasi yang disebut dengan data *outlier* sebanyak 55 data. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan terlihat dalam bentuk

nilai ekstrim (Ghozali, 2018:40). Penghapusan sebanyak 55 data mengakibatkan data berkurang menjadi 135 data.

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Outlier

		X1	X2	X3	Unstandardized Residual	
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	1,000	-0,002	0,189	-0,014
		Sig. (2-tailed)	.	0,986	0,028	0,870
		N	135	135	135	135
	X2	Correlation Coefficient	-0,002	1,000	0,383	0,043
		Sig. (2-tailed)	0,986	.	0,000	0,624
		N	135	135	135	135
	X3	Correlation Coefficient	0,189	0,383	1,000	-0,147
		Sig. (2-tailed)	0,028	0,000	.	0,089
		N	135	135	135	135
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-0,014	0,043	-0,147	1,000	
	Sig. (2-tailed)	0,870	0,624	0,089	.	
	N	135	135	135	135	

Sumber: Lampiran 11, halaman 78

Berdasarkan perhitungan menggunakan model *rank spearman* setelah outlier, tidak terdapat nilai yang signifikan di semua variabel bebas, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan besaran nilai *Durbin-Watson*. Adapun hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,3520 ^a	0,124	0,104	14,31436%	1,935

Sumber: Lampiran 12, halaman 79

Berdasarkan Tabel 4.6 diatas dapat diketahui hasil uji autokorelasi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,935. Nilai ini jika dibandingkan dengan menggunakan Tabel D-W dengan tingkat kepercayaan 5%, pada jumlah sampel 135 dengan variabel bebas sebanyak 3, diperoleh nilai dL sebesar 1,6738 dan nilai dU sebesar 1,7645, berarti sudah tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model regresi yang digunakan karena nilai $d_l \leq d \leq 4 - d_u$ ($1,6738 \leq 1,935 \leq 2,2355$). Dengan demikian, model regresi pada penelitian ini dapat dikatakan baik, akurat, tidak bias, dan konsisten (Ghozali, 2018).

3. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model (uji F) menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama.

Uji hipotesis seperti ini dinamakan uji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi, apakah variabel dependen (Y) berhubungan linier terhadap variabel independen (X) (Ghozali, 2018). Hasil uji kelayakan model (uji F) dapat dilihat pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji Kelayakan Model

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	3786,151	3	1262,050	6,159	0,001 ^b
	<i>Residual</i>	26842,024	131	204,901		
	<i>Total</i>	30628,175	134			

Sumber: Lampiran 13, halaman 79

Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan hasil uji kelayakan model (uji F) memiliki nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$, sehingga model regresi yang ada pada penelitian ini dapat dikatakan layak dan dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka dapat disimpulkan seluruh variabel independen, yaitu pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap dependen, yaitu struktur modal.

Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,352 ^a	0,124	0,104	14,31436%	1,935

Sumber: Lampiran 14, halaman 79

Berdasarkan Tabel 4.8 nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,104 atau 10,4%, artinya variabel pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 10,4% dan sisanya 89,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas yang terdapat dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variabel terikat.

b. Uji Signifikansi Parsial

Uji t menunjukkan besarnya pengaruh suatu variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat. Uji t disebut uji parsial, yaitu untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018). Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Signifikansi Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	20,159	1,656		12,175	0,000
X1 Pertumbuhan Penjualan	-0,007	0,006	-0,094	-1,151	0,252
X2 Kebijakan Dividen	-0,084	0,020	-0,340	-4,157	0,000
X3 Profitabilitas	-0,001	0,002	-0,048	-0,585	0,559

Sumber: Lampiran 15, halaman 80

Hasil uji hipotesis 2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.9, variabel pertumbuhan penjualan dengan koefisien regresi sebesar -0,007, nilai t hitung sebesar -1,151 dan tingkat signifikansi sebesar $0,252 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan secara individual tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan H₂, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 ditolak.

Hasil uji hipotesis 3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan dividen terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.9, variabel kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar $-0,084$, nilai t hitung sebesar $-4,157$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara individual berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan H_3 , dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 ditolak.

Hasil uji hipotesis 4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.9, variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. dengan koefisien regresi sebesar $-0,001$, nilai t hitung sebesar $-0,585$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,559 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas secara individual tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan H_5 , dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 ditolak.

B. Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikan sebesar $0,252 > 0,05$.

Pada dasarnya pertumbuhan penjualan dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan lebih banyak hutang. Hal ini terjadi karena saat perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan, maka keuntungan perusahaan akan meningkat, dan menyebabkan besaran *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) ikut meningkat. Di sisi lain, dalam konsep *financial leverage*, peningkatan nilai EBIT dapat dimanfaatkan dengan menambah hutang, karena dengan nilai EBIT yang tinggi dan disaat bersamaan diimbangi dengan *degree of financial leverage* (DFL) yang timbul dari peningkatan *financial leverage* akan meningkatkan nilai *Earning per Share* (EPS).

Namun dalam penelitian ini, nampak bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat dimungkinkan terjadi karena meskipun dalam situasi penjualan yang

bertumbuh, perusahaan masih mempertimbangkan untuk terlebih dahulu melakukan aktivitas pendanaan menggunakan dana internal, sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh langsung terhadap struktur modal. Pertimbangan *trade-off* dimana penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan risiko kerugian yang semakin besar pula.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Ni Putu Ayu Karismawati, dan Anak Agung Gede Suarjaya (2020) yang berjudul “*The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, And Liquidity of The Company’s Capital Structure.*” yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 tidak terbukti.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai signifikan sebesar $0,000 > 0,05$ dan nilai koefisien sebesar $-0,084$. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sehingga apabila dividen yang dibagikan meningkat, maka penggunaan hutang akan menurun, sebaliknya jika dividen

yang dibagikan menurun, maka penggunaan hutang akan meningkat.

Berdasarkan *pecking order theory*, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen akan berpengaruh terhadap laba ditahan yang lebih kecil, sehingga perusahaan memiliki keterbatasan dalam melakukan pendanaan menggunakan dana internal, untuk itu perusahaan cenderung berhutang. Tetapi dalam penelitian kali ini, kebijakan dividen berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal, sehingga meskipun perusahaan memutuskan untuk mengurangi besaran dividen yang dibagikan, tetapi hutang perusahaan tetap meningkat. Hal ini dimungkinkan terjadi karena adanya pandemi pada periode penelitian, sehingga kondisi perekonomian menjadi lesu dan tidak stabil, untuk itu banyak perusahaan yang harus mampu bertahan dalam situasi darurat tersebut, akibatnya meskipun banyak perusahaan yang telah mengurangi besaran dividen yang dibagikan tetapi jumlah hutang tetap tinggi.

Terdapat setidaknya 24 dari 38 perusahaan yang meningkatkan hutangnya saat 18 dari 38 perusahaan memutuskan mengurangi besaran laba yang dibagikan berupa dividen pada tahun 2019, sedangkan pada tahun 2020, terdapat 22 dari 38 perusahaan yang meningkatkan hutangnya saat 23 dari 38 perusahaan

memutuskan untuk mengurangi besaran laba yang dibagikan berupa dividen pada tahun 2020.

Berdasarkan *balancing theory* dalam struktur modal, perusahaan akan berusaha untuk menyeimbangkan proporsi penggunaan hutang dengan memerhatikan manfaat dan kerugian yang akan diterima perusahaan apabila menggunakan hutang. Dalam situasi umum, penggunaan hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan risiko kerugian bagi perusahaan, tetapi dalam situasi tertentu, penggunaan hutang akan membantu perusahaan dalam bertahan saat situasi tidak stabil. Saat pandemi berlangsung, maka perusahaan akan berupaya untuk menjaga kas untuk tetap tersedia, untuk itu, meskipun kemudian laba ditahan menjadi lebih besar karena keputusan perusahaan untuk mengurangi dividen, perusahaan tetap menggunakan hutang agar posisi kas perusahaan tetap stabil.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Ni Putu Ayu Karismawati, dan Anak Agung Gede Suarjaya (2020) yang berjudul “*The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, And Liquidity of The Company’s Capital Structure.*” yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 tidak terbukti.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga peningkatan maupun penurunan profitabilitas tidak akan memengaruhi peningkatan/penurunan penggunaan hutang.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan, menurut teori *pecking order*, perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang akan digunakan, sesuai dengan teori ini maka perusahaan akan cenderung melakukan pembiayaan dengan dana internal terlebih dahulu. Maka dengan meningkatnya profitabilitas, perusahaan memiliki dana internal lebih yang dapat dialokasikan terlebih dahulu untuk aktivitas pendanaan sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil. Tetapi dalam penelitian ini, peningkatan profitabilitas justru tidak diikuti dengan peningkatan struktur modal.

Hal ini dapat dimungkinkan terjadi karena dalam periode penelitian terjadi fenomena pandemi yang menyebabkan penurunan kondisi ekonomi dan ketidakstabilan moneter, sehingga perusahaan harus mampu untuk bertahan dalam situasi darurat, untuk itu posisi kas merupakan hal yang harus dapat dijaga ketersediaannya agar

perusahaan tetap mampu melakukan kegiatan operasional, oleh karenanya, peningkatan laba ditahan yang didapatkan dari peningkatan profitabilitas cenderung digunakan perusahaan untuk menjaga ketersediaan kas, untuk itu perusahaan tetap berhutang meskipun profitabilitas meningkat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini, adalah:

1. Variabel pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
2. Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
3. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
4. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijabarkan, maka peneliti menyimpulkan beberapa saran diantaranya:

1. Bagi penelitian selanjutnya

Disarankan untuk melakukan penelitian dengan variabel independen lain diluar penelitian ini mengingat masih terdapat 89,6% pengaruh diluar variabel penelitian ini, atau menyesuaikan variabel dalam penelitian ini dengan variabel yang lain untuk melihat konsistensi pengaruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Bagi investor

Disarankan untuk memerhatikan beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan seperti pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan profitabilitas untuk mendapatkan hasil analisis yang lebih akurat dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston, 2018, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu Edisi Empat Belas, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham dan Houston, 2019, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Dua Edisi Empat Belas, Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, I, 2018, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh M, 2018, *Manajemen Keuangan Edisi ke-2*, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan Suad, Pudjiastuti Enny, 2018, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Listyorini Wahyu Widati, Siti Nafisah, *Analisis Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, Pajak Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2017, Hal: 19- 27.
- Lulu Meivinia. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2, No 2, Oktober 2018, Hal: 380-393.
- Ni Putu Ayu Karismawati, Anak Agung Gede Suarjaya. *The Effect Of Dividend Policy, Sales Growth, And Liquidity Of The Company's Capital Structure*, *American Journal of Humanities Stand Social Sciences Research (AJHSSR)* e-ISSNt:t2378-703X.
- Sekaran Uma, Bougie Roger, 2017, *Metode Penelitian Untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan-Keahlian*, Buku Satu Edisi Enam, Salemba Empat, Jakarta.
- Veronika Marsaulina Lumbantoruan, Bayu Wulandari, Jelita Wanna Naibaho, Winna Regina, R. Chairuddin Zufriansyah, Frengki Okto, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Current Ratio Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting* Volume 4 Nomor 1, Desember 2020.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Populasi Penelitian

No	Kode	Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira Internasional
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food
3	ALTO	Tri Banyan Tirta
4	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul
5	BUDI	Budi Starch & Sweetener
6	CAMP	Campina Ice Cream Industry
7	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia
8	CLEO	Sriguna Primatirta
9	COCO	Wahana Interfood Nusantara
10	DLTA	Delta Djakarta
11	DMND	Diamond Food Indonesia
12	ENZO	Moreno Abadi Perkasa
13	FOOD	Sentra Food Indonesia
14	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya
15	HOKI	Butung Poetra Sembada
16	ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur
17	IIKP	Inti Agri Resources
18	IKAN	Era Mandiri Cemerlang
19	INDF	Indofood Sukses Makmur
20	MGNA	Makna Investama Indonesia
21	MLBI	Multi Bintang Indonesia
22	MYOR	Mayora Indah
23	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri
24	PCAR	Prima Cakrawala Abadi
25	PSDN	Prasidha Aneka Niaga
26	ROTI	Nippon Indosari Corporindo
27	SKBM	Sekar Bumi
28	SKLT	Sekar Laut
29	STTP	Siantar Top
30	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company
31	GGRM	Gudang Garam
32	HMSP	H.M Sampoerna
33	RMBA	Bentoel Internasional Investama
34	WIIM	Wismilak Inti Makmur
35	DVLA	Darya-Varia Laboratoria
36	INAF	Indofarma
37	KAEF	Kimia Farma
38	KLBF	Kalbe Farma
39	MERK	Merek

No	Kode	Perusahaan
40	PEHA	Phapros
41	PYFA	Pyridam Farma
42	SCPI	Merek Sharp Dhome Pharma
43	SIDO	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul
44	SOHO	Soho Global Health
45	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia
46	SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia
47	TSPC	Tempo Scan Pasific
48	KINO	Kino Indonesia
49	KPAS	Cottonindo Ariesta
50	MBTO	Martina Berto
51	MRAT	Mustika Ratu
52	TCID	Mandom Indonesia
53	UNVR	Unilever Indonesia
54	CBMF	Cahaya Bintang Medan
55	CINT	Chitose Internasional
56	KICI	Kedaung Indah Can
57	LMPI	Langgeng Makmur Industri
58	SOFA	Boston Furniture Industries
59	WOOD	Integra Indocabinet
60	HRTA	Hartadinata Abadi
61	TOYS	Sunindo Adipersada
62	INTP	Indocement Tunggal Prakasa
63	SMBR	Semen Baturaja
64	SMCB	Holcim Indonesia
65	AMGR	Semen Indonesia
66	WSBP	Waskita Beton Precast
67	WTON	Wijaya Karya Beton
68	AMFG	Asahimas Flat Glass
69	ARNA	Arwana Citramulia
70	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik
71	IKAI	Intikeramik Alamsari Industri
72	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi
73	MARK	Mark Dynamics Indonesia
74	MLIA	Mulia Industrindo
75	TOTO	Surya Toto Indonesia
76	ALKA	Alakasa Industrindo
77	ALMI	Alumindo Light Metal Industry
78	BAJA	Saranacentral Bajatama
79	BTON	Betonjaya Manunggal

No	Kode	Perusahaan
80	CTBN	Citra Tubindo
81	GDST	Gunawan Dianjaya Steel
82	GGRP	Gunung Raja Paksi
83	INAI	Indal Aluminium Industry
84	ISSP	Steel Pipe Industry Of Indonesia
85	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works
86	KRAS	Krakatau Steel
87	LION	Lion Metal Works
88	LMSH	Lionmesh Prima
89	NIKL	Pelat Timah Nusantara
90	PICO	Pelangi Indah Canindo
91	JPRS	Jaya Pari Steel
92	PURE	Trinitan Metals And Minerals
93	TBMS	Tembaga Mulia Semanan
94	ADMG	Polychem Indonesia
95	AGII	Aneka Gas Industri
96	BRPT	Barito Pacific
97	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
98	EKAD	Ekadharna Internasional
99	ETWA	Eterindo Wahanatama
100	INCI	Intanwijaya Internasional
101	MDKI	Emdeki Utama
102	MOLI	Madusari Murni Indah
103	SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur
104	SRSN	Indo Acidatama
105	TDPM	Tridomain Performance Material
106	TPIA	Chandra Asri Petrochemical
107	UNIC	Unggul Indah Cahaya
108	AKPI	Argha Karya Prima Industry
109	APLI	Asiplast Industries
110	BRNA	Berlina
111	EPAC	Megalestari Epack Sentosaraya
112	ESIP	Sinergi Inti Plastindo
113	FPNI	Lotte Chemical Titan
114	IGAR	Champion Pacific Indonesia
115	IMPC	Impack Pratama Industri
116	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry
117	PBID	Panca Budi Idaman
118	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari
119	TALF	Tunas Alfin

No	Kode	Perusahaan
120	TRST	Trias Sentosa
121	YPAS	Yanaprima Hastapersada
122	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia
123	CPRO	Central Proteina Prima
124	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
125	MAIN	Malindo Feedmill
126	SIPD	Sierad Produce
127	IFII	Indonesia Fireboard Industry
128	SINI	Singaraja Putra
129	SULI	SLJ Global
130	TIRT	Tirta Mahakam Resources
131	ALDO	Alkindo Naratama
132	FASW	Fajar Surya Wisesa
133	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper
134	INRU	Toba Pulp Lestari
135	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia
136	KDSI	Kedawung Setia Industrial
137	SPMA	Suprama
138	SWAT	Striwahana Adityakarta
139	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
140	INDCF	Indo Komoditi Korpora
141	INOV	Inocycle Technology Group
142	KMTR	Kirana Megatara
143	ASII	Astra Internasional
144	AUTO	Astra Otoparts
145	BOLT	Garuda Metalindo
146	BRAM	Indo Kordsa
147	GDYR	Goodyear Indonesia
148	GJTL	Gajah Tunggal
149	IMAS	Indomobil Sukses Internasional
150	INDS	Indospring
151	LPIN	Multi Prima Sejahtera
152	MASA	Multistrada Arah Sarana
153	NIPS	Nippress
154	PRAS	Prima Alloy Steel Universal
155	SMSM	Selamat Sempurna
156	ARGO	Argo Pantes
157	BELL	Trisula Textile Industry
158	CNTX	Century Textile Industry
159	ERTX	Eratex Djaja

No	Kode	Perusahaan
160	ESTI	Ever Shine Tex
161	HDTX	Panasia Indo Resources
162	INDR	Indo Rama Syntethics
163	MYTX	Asia Pacific Investama
164	PBRX	Pan Brothers
165	POLU	Golden Flower
166	POLY	Asia Pacific Fibers
167	RICY	Ricky Putra Globalindo
168	SBAT	Sejahtera Bintang Abadi Textile
169	SRIL	Sri Rejeki Isman
170	SSTM	Sunson Textile Manufacture
171	GREN	Evergreen Invesco
172	STAR	Star Petrochem
173	TFCO	Tifico Fiber Indonesia
174	TRIS	Trisula International
175	UCID	Uni-Charm Indonesia
176	UNIT	Nusantar Inti Corpora
177	ZONE	Mega Perintis
178	ARKA	Arkha Jayanti Persada
179	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia
180	KPAL	Steadfast Marine
181	AMIN	Ateliers Mecaniques D'indonesie
182	KRAH	Grand Kartech
183	JKSY	Sky Energy Indonesia
184	PTSN	Sat Nusapersada Indonesia
185	SCNP	Selaras Citra Nusantara Perkas
186	SLIS	Gaya Abadi Sempurna
187	CCSI	Communication Cable Systems Indonesia
188	IKBI	Sumi Indo Kabel
189	JECC	Jembo Cable Company
190	KBLI	Kmi Wire & Cable
191	KBLM	Kabelindo Murni
192	SCCO	Surpreme Cable Manufacturing & Commerce
193	VOKS	Voksel Electric
194	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure
195	BATA	Sepatu Bata

Lampiran 2 Sampel Penelitian

NO	KODE	PERUSAHAAN
1	DLTA	Delta Jakarta
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur
3	INDF	Indofood Sukses Makmur
4	ROTI	Nippon Indosari Corporindo
5	SKLT	Sekar Laut
6	HMSP	H.M Sampoerna
7	DVLA	Sdaya Varia Laboratoria
8	KLBF	Kalbe Farma
9	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul
10	TSPC	Tempo Scan Pasifik
11	KINO	Kino Indonesia
12	TCID	Mandom Indonesia
13	UNVR	Unilever Indonesia
14	CINT	Chitose Internasional
15	INTP	Indocement Tunggul Prakasa
16	SMBR	Semen Baturaja
17	SMGR	Semen Indonesia
18	WTON	Wijaya Karya Beton
19	ARNA	Arwana Citramulia
20	TOTO	Surya Toto Indonesia
21	INAI	Indal Aluminium Industry
22	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
23	EKAD	Ekadharma International
24	IGAR	Champion Pacific Indonesia
25	IMPC	Impack Pratama Industri
26	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia
27	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
28	FASW	Fajar Surya Wisesa
29	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper
30	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
31	ASII	Astra International
32	AUTO	Astra Otoparts
33	BRAM	Indo Kordsa
34	IMAS	Indomobil Sukses Internasional
35	SRIL	Sri Rejeki Isman
36	TRIS	Trisula International
37	KBLM	Kabelindo Murni
38	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce

Lampiran 3 Hasil Perhitungan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

No.	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	DLTA	4.70%	4.94%	3.66%	4.27%	5.73%
2	ICBP	21.25%	21.98%	19.49%	20.55%	87.63%
3	INDF	27.05%	24.64%	15.00%	31.93%	70.79%
4	ROTI	80.15%	25.26%	32.62%	15.60%	25.40%
5	SKLT	34.71%	38.11%	34.40%	30.81%	29.44%
6	HMSP	5.57%	7.46%	6.93%	6.99%	8.89%
7	DVLA	7.17%	7.43%	5.50%	6.46%	7.89%
8	KLBF	3.57%	3.56%	3.70%	5.88%	6.08%
9	SIDO	0.51%	1.86%	2.30%	0.18%	2.10%
10	TSPC	6.41%	6.89%	7.33%	10.85%	11.28%
11	KINO	5.72%	4.71%	4.07%	9.61%	20.63%
12	TCID	10.02%	13.11%	12.23%	13.46%	17.03%
13	UNVR	24.73%	23.21%	10.69%	43.59%	45.36%
14	CINT	3.43%	7.40%	5.56%	6.76%	4.69%
15	INTP	3.15%	3.37%	2.76%	3.12%	4.29%
16	SMBR	30.63%	28.68%	41.11%	46.53%	43.40%
17	SMGR	17.99%	34.01%	31.21%	93.46%	81.52%
18	WTON	12.37%	3.77%	15.84%	18.08%	12.15%
19	ARNA	12.50%	11.35%	7.26%	5.13%	4.81%
20	TOTO	30.74%	33.01%	26.65%	32.64%	45.36%
21	INAI	42.48%	24.97%	22.19%	23.22%	27.71%
22	DPNS	8.10%	8.15%	7.06%	9.75%	11.10%
23	EKAD	6.99%	6.40%	5.15%	5.32%	6.45%
24	IGAR	0.90%	2.29%	3.12%	4.25%	3.98%
25	IMPC	58.41%	52.18%	47.78%	43.58%	42.49%
26	CPIN	31.77%	23.95%	18.33%	14.80%	10.51%
27	JPFA	56.13%	75.36%	59.19%	58.94%	74.76%
28	FASW	107.94%	70.81%	85.49%	4.92%	76.70%
29	INKP	95.45%	90.55%	85.85%	66.49%	54.68%
30	TKIM	122.14%	109.60%	95.12%	82.05%	63.15%
31	ASII	11.08%	9.42%	9.82%	8.49%	6.85%
32	AUTO	0.01%	8.94%	4.97%	7.95%	10.06%
33	BRAM	19.60%	17.80%	11.61%	11.51%	9.02%
34	IMAS	94.32%	68.12%	90.07%	148.63%	92.27%
35	SRIL	148.75%	130.17%	119.92%	132.29%	116.18%
36	TRIS	3.26%	0.88%	1.01%	10.59%	9.63%
37	KBLM	4.73%	1.18%	1.62%	1.61%	2.03%
38	SCCO	2.82%	1.46%	1.48%	1.41%	1.47%

Lampiran 4 Hasil Perhitungan *Sales Growth*

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

No.	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	DLTA	10.79%	0.30%	14.88%	-7.38%	-33.95%
2	ICBP	8.59%	3.31%	7.88%	10.11%	10.27%
3	INDF	4.20%	5.15%	4.57%	4.36%	6.71%
4	ROTI	15.98%	-1.22%	11.06%	20.62%	-3.75%
5	SKLT	11.91%	9.63%	14.31%	22.59%	-2.14%
6	HMSP	7.18%	3.80%	7.72%	-0.64%	-12.85%
7	DVLA	11.12%	8.56%	7.87%	12.55%	-4.36%
8	KLBF	8.31%	4.17%	4.42%	7.40%	2.12%
9	SIDO	15.47%	0.47%	7.36%	11.01%	8.74%
10	TSPC	11.69%	4.68%	5.46%	8.98%	-0.23%
11	KINO	-3.08%	-9.52%	14.27%	29.55%	-13.98%
12	TCID	9.15%	7.11%	-2.13%	5.87%	-29.07%
13	UNVR	9.78%	2.87%	1.45%	2.68%	0.12%
14	CINT	3.87%	14.21%	-0.95%	10.01%	-18.84%
15	INTP	-13.69%	-6.06%	5.26%	4.93%	-11.01%
16	SMBR	4.21%	1.89%	28.64%	0.19%	-13.88%
17	SMGR	-3.02%	6.43%	10.33%	-99.87%	-12.87%
18	WTON	31.26%	54.01%	29.25%	2.20%	-32.19%
19	ARNA	17.03%	14.62%	13.76%	9.15%	2.79%
20	TOTO	-9.20%	5.15%	2.42%	-7.73%	-21.10%
21	INAI	-7.23%	-23.68%	15.30%	7.59%	-15.40%
22	DPNS	-2.14%	-4.01%	28.83%	-17.06%	-18.73%
23	EKAD	6.98%	13.18%	14.91%	2.53%	-11.44%
24	IGAR	17.05%	-3.89%	2.02%	-0.10%	-4.78%
25	IMPC	-1.09%	5.09%	16.95%	7.20%	20.17%
26	CPIN	27.86%	29.04%	9.30%	-21.23%	0.04%
27	JPFA	8.15%	9.38%	22.38%	7.30%	-4.91%
28	FASW	18.44%	24.89%	35.45%	-16.80%	-4.34%
29	INKP	-3.09%	14.63%	15.26%	-7.45%	-6.87%
30	TKIM	-5.27%	1.18%	12.80%	-5.02%	-16.82%
31	ASII	-1.69%	13.79%	16.09%	-0.85%	-26.19%
32	AUTO	9.24%	5.80%	13.33%	0.58%	-23.15%
33	BRAM	7.00%	9.42%	18.22%	-11.05%	-31.04%
34	IMAS	-16.85%	2.44%	13.80%	6.10%	-18.18%
35	SRIL	8.73%	11.34%	47.17%	9.47%	9.09%
36	TRIS	4.90%	-14.20%	11.23%	71.81%	-22.82%
37	KBLM	70.64%	2271.26%	-91.42%	-5.57%	-83.02%
38	SCCO	5.93%	18.64%	16.21%	10.48%	-18.95%

Lampiran 5 Hasil Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

No.	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	DLTA	56.78%	74.50%	113.27%	98.24%	161.29%
2	ICBP	49.84%	49.69%	34.95%	49.77%	38.05%
3	INDF	602.56%	50.11%	36.08%	49.73%	37.82%
4	ROTI	24.82%	21.04%	34.84%	52.20%	134.77%
5	SKLT	16.66%	20.83%	19.28%	22.93%	24.26%
6	HMSP	97.91%	98.44%	101.03%	101.53%	98.38%
7	DVLA	25.74%	48.28%	38.89%	35.35%	50.34%
8	KLBF	44.84%	48.75%	49.60%	37.40%	48.02%
9	SIDO	80.00%	80.78%	47.09%	99.52%	60.23%
10	TSPC	42.02%	33.06%	35.09%	40.65%	34.29%
11	KINO	19.84%	35.06%	30.48%	22.80%	15.00%
12	TCID	15.14%	46.02%	47.62%	58.17%	0.00%
13	UNVR	54.89%	55.01%	64.91%	55.15%	53.19%
14	CINT	36.63%	28.92%	25.76%	28.25%	93.46%
15	INTP	88.36%	138.55%	248.96%	100.29%	101.90%
16	SMBR	34.62%	43.87%	46.13%	63.67%	62.00%
17	SMGR	40.02%	49.75%	40.01%	10.01%	39.98%
18	WTON	31.35%	0.31%	3.14%	0.26%	0.20%
19	ARNA	40.58%	72.90%	75.01%	74.80%	67.64%
20	TOTO	48.99%	0.30%	23.82%	22.03%	-168.35%
21	INAI	40.10%	90.16%	46.98%	56.65%	396.83%
22	DPNS	14.67%	28.16%	9.54%	38.49%	26.04%
23	EKAD	12.70%	16.67%	29.13%	33.02%	33.58%
24	IGAR	0.08%	7.48%	14.38%	11.15%	11.02%
25	IMPC	0.19%	0.44%	0.56%	46.62%	23.19%
26	CPIN	41.48%	36.60%	42.45%	36.49%	47.86%
27	JPFA	26.46%	60.98%	26.74%	13.25%	50.63%
28	FASW	48.09%	25.78%	40.55%	0.47%	0.49%
29	INKP	4.99%	2.95%	6.39%	14.29%	6.63%
30	TKIM	12.75%	3.34%	2.61%	6.70%	3.75%
31	ASII	30.21%	27.90%	28.81%	29.29%	21.80%
32	AUTO	10.34%	28.95%	28.35%	27.45%	0.00%
33	BRAM	25.93%	59.84%	54.63%	47.79%	331.66%
34	IMAS	-4.78%	-0.13%	0.59%	0.81%	-0.02%
35	SRIL	6.94%	6.18%	13.39%	5.00%	1.70%
36	TRIS	93.46%	352.11%	35.34%	211.27%	-9.47%
37	KBLM	26.32%	25.64%	27.78%	28.98%	85.32%
38	SCCO	18.12%	267.18%	273.44%	32.62%	25.93%

Lampiran 6 Hasil Perhitungan *Return on Assets* (ROA)

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

No.	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	DLTA	21.25%	20.87%	18.36%	22.29%	10.07%
2	ICBP	12.56%	11.21%	13.56%	13.85%	7.16%
3	INDF	6.41%	5.77%	5.14%	6.14%	5.36%
4	ROTI	9.58%	2.97%	2.89%	5.05%	3.79%
5	SKLT	3.63%	3.61%	4.28%	5.68%	5.49%
6	HMSP	30.02%	29.37%	29.05%	26.96%	17.28%
7	DVLA	9.93%	9.89%	11.92%	12.12%	8.16%
8	KLBF	15.44%	14.76%	13.76%	12.52%	12.41%
9	SIDO	16.08%	16.90%	19.89%	22.88%	24.26%
10	TSPC	8.28%	7.50%	6.87%	7.11%	9.16%
11	KINO	5.51%	3.39%	4.18%	10.98%	2.16%
12	TCID	7.42%	7.58%	7.08%	5.69%	-2.37%
13	UNVR	38.16%	37.05%	46.66%	35.80%	34.89%
14	CINT	5.16%	6.22%	2.76%	1.38%	0.05%
15	INTP	12.84%	6.44%	4.12%	6.62%	6.61%
16	SMBR	5.93%	2.90%	1.37%	0.54%	0.19%
17	SMGR	10.25%	3.36%	6.03%	2.97%	3.43%
18	WTON	6.04%	4.82%	5.48%	4.94%	1.45%
19	ARNA	5.92%	7.63%	9.57%	12.10%	16.56%
20	TOTO	6.53%	9.87%	11.97%	4.82%	0.99%
21	INAI	2.66%	3.18%	2.89%	2.77%	0.29%
22	DPNS	3.38%	1.93%	2.91%	1.24%	0.76%
23	EKAD	12.91%	9.56%	8.68%	9.07%	8.87%
24	IGAR	15.77%	14.11%	7.83%	9.85%	9.13%
25	IMPC	5.53%	3.98%	4.45%	3.72%	4.29%
26	CPIN	9.19%	10.19%	16.53%	12.51%	12.34%
27	JPFA	11.90%	5.23%	8.41%	6.73%	4.71%
28	FASW	9.06%	6.36%	12.82%	9.01%	3.07%
29	INKP	2.95%	5.41%	6.72%	0.32%	3.46%
30	TKIM	0.31%	0.12%	8.29%	5.44%	4.83%
31	ASII	6.99%	7815.64%	7.94%	7.56%	5.49%
32	AUTO	3.31%	3.71%	4.28%	5.10%	-0.25%
33	BRAM	7.53%	8.07%	6.54%	5.22%	-1.53%
34	IMAS	-1.22%	-0.19%	0.24%	0.35%	-1.40%
35	SRIL	6.27%	5.70%	6.20%	5.62%	4.61%
36	TRIS	140.99%	141.99%	135.97%	128.89%	106.77%
37	KBLM	3.32%	3.56%	3.13%	3.01%	0.64%
38	SCCO	13.90%	6.72%	6.10%	6.90%	6.36%

Lampiran 7 Hasil Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	20.159	1.656		12.175	.000
	X1	-.007	.006	-.094	-1.151	.252
	X2	-.084	.020	-.340	-4.157	.000
	X3	-.001	.002	-.048	-.585	.559

a. Dependent Variable: Y

Lampiran 8 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	135	0.18%	63.15%	15.4352%	15.11848%
X1	135	-83.02%	2271.26%	20.1370%	195.94787%
X2	135	-168.35%	352.11%	53.4412%	61.09390%
X3	135	-2.37%	7815.64%	71.0188%	671.89382%
Valid N (listwise)	135				

Lampiran 9 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.998	1.002
	X2	.998	1.002
	X3	.999	1.001

a. Dependent Variable: Y

Lampiran 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Outlier

Correlations

			X1	X2	X3	Unstandardized Residual
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	1.000	.000	.236**	.058
		Sig. (2-tailed)	.	.995	.001	.425
		N	190	190	190	190
	X2	Correlation Coefficient	.000	1.000	.372**	-.052
		Sig. (2-tailed)	.995	.	.000	.473
		N	190	190	190	190
	X3	Correlation Coefficient	.236**	.372**	1.000	-.278**
		Sig. (2-tailed)	.001	.000	.	.000
		N	190	190	190	190
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.058	-.052	-.278**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.425	.473	.000	.
		N	190	190	190	190

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Outlier

Correlations

			X1	X2	X3	Unstandardized Residual
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	1.000	-.002	.189*	-.014
		Sig. (2-tailed)	.	.986	.028	.870
		N	135	135	135	135
	X2	Correlation Coefficient	-.002	1.000	.383**	.043
		Sig. (2-tailed)	.986	.	.000	.624
		N	135	135	135	135
	X3	Correlation Coefficient	.189*	.383**	1.000	-.147
		Sig. (2-tailed)	.028	.000	.	.089
		N	135	135	135	135
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.014	.043	-.147	1.000
		Sig. (2-tailed)	.870	.624	.089	.
		N	135	135	135	135

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 12 Hasil Uji Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.352 ^a	.124	.104	14.31436%	1.935

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Lampiran 13 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3786.151	3	1262.050	6.159	.001 ^b
	Residual	26842.024	131	204.901		
	Total	30628.175	134			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

Lampiran 14 Hasil Koefisien Determinasi (Uji R^2)**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.352 ^a	.124	.104	14.31436%	1.935

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Lampiran 15 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	20.159	1.656		12.175	.000
	X1	-.007	.006	-.094	-1.151	.252
	X2	-.084	.020	-.340	-4.157	.000
	X3	-.001	.002	-.048	-.585	.559

a. Dependent Variable: Y