

**Table Of Content**

**Journal Cover** ..... 2

**Author[s] Statement** ..... 3

**Editorial Team** ..... 4

**Article information** ..... 5

    Check this article update (crossmark) ..... 5

    Check this article impact ..... 5

    Cite this article ..... 5

**Title page** ..... 6

    Article Title ..... 6

    Author information ..... 6

    Abstract ..... 6

**Article content** ..... 7

ISSN (ONLINE) 2598 9928



**INDONESIAN JOURNAL OF LAW AND ECONOMIC**

**PUBLISHED BY  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SIDOARJO**

## Originality Statement

The author[s] declare that this article is their own work and to the best of their knowledge it contains no materials previously published or written by another person, or substantial proportions of material which have been accepted for the published of any other published materials, except where due acknowledgement is made in the article. Any contribution made to the research by others, with whom author[s] have work, is explicitly acknowledged in the article.

## Conflict of Interest Statement

The author[s] declare that this article was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

## Copyright Statement

Copyright © Author(s). This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode>

## EDITORIAL TEAM

### Editor in Chief

Dr. Wisnu Panggah Setiyono, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia ([Scopus](#)) ([Sinta](#))

### Managing Editor

Rifqi Ridlo Phahlevy, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia ([Scopus](#)) ([ORCID](#))

### Editors

Noor Fatimah Mediawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia ([Sinta](#))

Faizal Kurniawan, Universitas Airlangga, Indonesia ([Scopus](#))

M. Zulfa Aulia, Universitas Jambi, Indonesia ([Sinta](#))

Sri Budi Purwaningsih, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia ([Sinta](#))

Emy Rosnawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia ([Sinta](#))

Totok Wahyu Abadi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia ([Scopus](#))

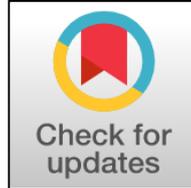
Complete list of editorial team ([link](#))

Complete list of indexing services for this journal ([link](#))

How to submit to this journal ([link](#))

**Article information**

**Check this article update (crossmark)**



**Check this article impact (\*)**



**Save this article to Mendeley**



(\*) Time for indexing process is various, depends on indexing database platform

# Determinants of Capital Structure in Indonesia's Food and Beverage Sector

## *Faktor Penentu Struktur Modal di Sektor Makanan dan Minuman Indonesia*

**Achmad Hilmi Ardiansyah Nurmaliyanto, Nurmaliyanto@gmail.com, (0)**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia*

**Fityan izza noor abidin, fityan\_umsida@gmail.com, (1)**

*, Indonesia*

<sup>(1)</sup> Corresponding author

### Abstract

This study examines the impact of company growth, profitability, and asset structure on the capital structure of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2019. Using a purposive sampling method, 8 companies were analyzed through SPSS. The results indicate that company growth, profitability, and asset structure significantly influence capital structure. These findings offer valuable insights for financial managers in optimizing capital structure and contribute to the academic understanding of capital structure determinants in emerging markets.

### Highlight:

Significant impact on capital structure by growth, profitability, asset structure.  
Analyzed food and beverage companies on Indonesia Stock Exchange, 2015-2019.  
Provides financial managers insights for optimizing capital structure decisions.

**Keyword:** company growth, profitability, asset structure, capital structure, food and beverage

Published date: 2024-05-28 00:00:00

## Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu pilihan untuk memperoleh dana yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan untuk kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Perusahaan memiliki berbagai opsi dalam memperoleh pendanaan, baik melalui sumber internal maupun eksternal. Pendanaan internal umumnya didapatkan melalui penggunaan laba yang ditahan perusahaan, sedangkan pendanaan eksternal dapat berasal dari kreditor salah satunya bank dan penanam modal. Keputusan yang diambil oleh manajer perusahaan tidak hanya terkait dengan pembiayaan, tetapi juga terkait dengan struktur kapital. Menurut [1], struktur kapaital merupakan gabungan dari *liability*, saham *preferen*, dan ekuitas biasa dalam jangka waktu yang panjang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa modal atau dana merupakan hal yang penting bagi perusahaan, karena perusahaan selalu membutuhkan dana untuk menjalankan operasionalnya.

Perusahaan membutuhkan modal atau dana sebagai dasar untuk pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Tanpa modal, perusahaan yang sedang dikembangkan tidak dapat maju. Oleh karena itu, modal dapat dianggap sebagai inti atau kekuatan utama perusahaan. Kebutuhan dana perusahaan umumnya dipenuhi melalui modal internal, pendanaan jangka panjang, dan pendanaan jangka pendek. Pendanaan jangka panjang digunakan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang, sedangkan pendanaan jangka pendek dapat diperoleh melalui hutang jangka pendek atau kewajiban lancar. Struktur modal memiliki peran penting dalam perusahaan karena dapat mempengaruhi optimalisasi operasional Perusahaan [2].

Struktur modal memegang peran yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Ketika struktur modal perusahaan optimal, investor akan tertarik untuk berinvestasi di dalamnya. Namun, jika struktur modal tidak optimal, investor mungkin enggan untuk mempertimbangkan perusahaan sebagai tempat untuk berinvestasi. Umumnya, perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu. Namun, jika dana internal tidak mencukupi untuk mendukung operasional perusahaan, perusahaan dapat mengambil pinjaman. Pentingnya investasi ini terkait erat dengan struktur modal, yang merupakan elemen kunci yang mendukung kegiatan investasi. Menurut [3], struktur modal mencerminkan proporsi keuangan perusahaan, yaitu perbandingan antara modal yang berasal dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi prospek perusahaan di masa depan dengan mengukur perubahan total aset perusahaan. Jika aset perusahaan terus meningkat, ini menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami tahap ekspansi. Namun, pertumbuhan yang pesat juga membutuhkan dana yang besar, sehingga terkadang perusahaan perlu mengambil pendanaan eksternal melalui utang. Menurut penelitian [4], hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, penelitian [5] menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Selain pertumbuhan perusahaan, faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas.

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang memiliki dampak pada struktur modal perusahaan karena persyaratan bagi perusahaan untuk terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat keuntungan yang tinggi, yang menarik minat investor. Menurut [6], profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kinerja manajemen dianggap baik jika mereka dapat mengelola tingkat profitabilitas dengan hasil maksimal, yang sering diukur dengan membandingkan laba perusahaan dengan standar keberhasilan yang telah ditetapkan. Profitabilitas juga mempengaruhi keputusan manajemen dalam penggunaan dana operasional. disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang sejalan dengan temuan [7] yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Namun, penelitian [8] menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain profitabilitas, faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset.

Pertimbangan terhadap struktur modal perusahaan melibatkan faktor penting seperti struktur aset. Struktur aset memainkan peran yang signifikan dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan. Terdapat beberapa cara di mana struktur aset mempengaruhi pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap cenderung menggunakan utang hipotek dalam jangka yang relatif panjang jika permintaan terhadap produk perusahaan cukup konsiten dalam periode yang lama. Menurut [9], struktur modal yang lebih tinggi mengindikasikan juga tingkat struktur aset yang lebih tinggi. Dalam hal ini, aset tetap perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang, sedangkan jika struktur aktiva rendah, perusahaan memiliki keterbatasan dalam memenuhi hutang jangka panjang. Pandangan ini sesuai dengan teori [10] yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset tetap cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar.

Dukungan untuk pernyataan tersebut dapat ditemukan dalam pernyataan [11], yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset yang memadai untuk dijadikan jaminan pinjaman cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar. Jika perusahaan memiliki aset tetap yang dapat dijadikan jaminan pinjaman, mereka akan condong memilih utang jangka panjang sebagai sumber pendanaan, karena aset tetap tersebut dapat dijadikan agunan apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi utang. Temuan penelitian [12] mendukung

pandangan ini dengan menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian [13], Dalam penelitian tersebut, disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian [14] menunjukkan bahwa meskipun ada pengaruh positif, namun tidak signifikan antara struktur aktiva dengan struktur modal.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan dalam industri Food and Beverages dengan rentang waktu pengamatan antara tahun 2015 hingga 2019. Pemilihan perusahaan Food and Beverages sebagai subjek penelitian didasarkan pada beberapa alasan. Pertama, perusahaan Food and Beverages merupakan bagian dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki penjualan yang stabil dibandingkan dengan kategori perusahaan manufaktur lainnya. Kedua, perusahaan Food and Beverages dikenal sebagai sektor yang relatif lebih tahan terhadap krisis, karena produk-produk yang dihasilkan tetap dibutuhkan oleh konsumen baik dalam situasi krisis maupun normal. Dalam kondisi krisis, konsumen cenderung memprioritaskan kebutuhan dasar dan mengurangi pengeluaran untuk barang-barang sekunder. Selain itu, bahan baku yang digunakan dalam produksi perusahaan Food and Beverages juga mudah diperoleh. Peneliti juga ingin mengetahui kapasitas perusahaan dalam memaksimalkan struktur kapital melalui pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset yang dijalankan oleh perusahaan.

Melihat hasil penelitian sebelumnya yang telah menganalisis pengaruh-pengaruh berbagai faktor terhadap struktur modal, namun belum menunjukkan hasil yang konsisten, peneliti menjadi tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan *Food and Beverages* Periode 2015-2019).

*Teori Trade-Off* menyatakan bahwa pembayaran bunga sebagai pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih menguntungkan dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen, seperti yang dijelaskan oleh [15]. Dengan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar, perusahaan dapat mengurangi beban pajak dan meningkatkan laba operasional (EBIT) yang diterima investor. Ini berarti bahwa semakin tinggi tarif pajak, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan hutang, karena beban bunga yang lebih besar dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan. Dalam teori ini, terdapat beberapa faktor yang diperhitungkan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Beberapa faktor tersebut meliputi pajak, biaya agensi (*agency cost*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), namun tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi simetris sebagai keseimbangan dan manfaat penggunaan hutang.

Dalam praktiknya, ada faktor-faktor yang menghambat perusahaan untuk menggunakan hutang secara maksimal. Salah satu faktor yang paling penting adalah risiko kebangkrutan yang meningkat seiring dengan peningkatan jumlah hutang. Sebagai contoh, semakin tinggi hutang yang harus dibayarkan, semakin besar pula bunga yang harus dikeluarkan. Hal ini meningkatkan risiko bahwa perusahaan mungkin tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga yang tinggi tersebut. Jika perusahaan gagal membayar hutangnya, pemberi pinjaman dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *Trade-Off Theory* menyatakan beberapa hal sebagai berikut:

Terdapat fakta bahwa pembayaran bunga sebagai pengurang pajak membuat penggunaan hutang menjadi lebih ekonomis dibandingkan dengan penggunaan saham biasa atau saham preferen.

Pada praktiknya, perusahaan memiliki target rasio hutang yang membatasi penggunaan hutang di bawah 100 persen untuk menghindari dampak buruk kebangkrutan.

Ada beberapa batasan tingkat hutang yang memperhatikan kemungkinan kebangkrutan menjadi rendah sehingga tidak signifikan atau biaya terkait dengan kebangkrutan menjadi lebih penting.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan memilih untuk mengambil jumlah hutang yang lebih rendah. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki pengetahuan yang lebih banyak daripada investor eksternal tentang profitabilitas dan prospek perusahaan [16]. Dalam teori pecking order, hal-hal berikut dijelaskan:

Perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal karena tidak memancarkan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham.

Dalam situasi membutuhkan dana dari sumber eksternal, perusahaan akan lebih memilih menerbitkan hutang sebagai prioritas utama, sementara penerbitan ekuitas menjadi pilihan terakhir. Teori pecking order muncul karena penerbitan utang tidak dianggap sebagai sinyal buruk bagi investor, berbeda dengan penerbitan ekuitas.

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi lebih cenderung memilih pendanaan internal melalui laba ditahan. Namun, jika pendanaan internal tidak mencukupi untuk membiayai program investasi modal, perusahaan akan lebih memilih menerbitkan hutang sebagai pilihan pertama dalam urutan pendanaan eksternal menurut teori pecking order.

Menurut [17], teori sinyal (*signaling theory*) melibatkan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk

memberikan petunjuk kepada investor mengenai pandangan mereka terhadap prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha untuk menghindari penjualan saham dan mencari cara alternatif, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal, untuk memenuhi kebutuhan modal baru. Sementara itu, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung akan lebih memilih untuk menjual sahamnya.

Penerbitan saham baru oleh sebuah perusahaan dapat menjadi tanda bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut kurang menguntungkan. Jika perusahaan seringkali menawarkan penjualan saham baru, hal tersebut dapat menyebabkan penurunan harga saham karena tindakan tersebut memberikan sinyal negatif yang dapat mempengaruhi harga saham, meskipun prospek perusahaan sebenarnya baik.

Menurut [18], struktur modal merujuk pada komposisi pendanaan jangka panjang perusahaan yang terdiri dari hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. [19] menjelaskan bahwa struktur modal mengacu pada perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri sebagai ukuran pembelajaran jangka panjang suatu perusahaan. [20] menyatakan bahwa kebijakan struktur modal melibatkan penyeimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian, sehingga hubungan erat antara struktur modal dan leverage (penggunaan hutang dalam perusahaan). Penggunaan hutang yang lebih besar akan menimbulkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun juga berpotensi memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan berbagai pendapat yang telah disampaikan sebelumnya, kesimpulan dapat diambil bahwa struktur modal merujuk pada kombinasi pendanaan yang bersifat permanen, seperti hutang, saham preferen, dan saham biasa, yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas dan pengembangan usahanya. Tujuan dari mencapai struktur modal yang optimal adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan mencapai keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian.

Hasil penelitian [21] menyimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang lebih cepat cenderung mengandalkan sumber dana internal daripada eksternal. Pertumbuhan perusahaan merujuk pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan asetnya. Hal ini menggambarkan tingkat ekspansi yang diupayakan oleh perusahaan dengan melihat pertumbuhan aktiva yang digunakan dalam operasionalnya. Berdasarkan teori yang digunakan dalam penelitian ini, perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk kegiatan investasi, dan jika dana internal tidak mencukupi, pilihan utama adalah berutang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana, dan dalam hal ini, penggunaan utang akan meningkat untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan aset.

Menurut [22], perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi pada investasi cenderung menggunakan jumlah hutang yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendanai sebagian besar kebutuhan modalnya menggunakan dana internal. Profitabilitas, yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu [23], juga memiliki peran penting dalam hal ini. Dalam teori yang digunakan dalam penelitian ini, perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan, untuk membiayai pengeluaran modalnya. Hal ini disebabkan oleh tingginya profitabilitas perusahaan, yang menunjukkan ketersediaan dana internal yang cukup. Oleh karena itu, perusahaan dapat mengandalkan dana internal yang melimpah daripada harus mengambil utang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk berhutang.

1. *Signaling Theory*
2. Struktur Modal
3. Pertumbuhan Perusahaan
4. Profitabilitas
5. Struktur Aset

Menurut [24], perusahaan yang memiliki aset yang cocok sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan lebih banyak hutang sebagai sumber modalnya karena kemudahan yang terkait. Struktur aset, yang merupakan pembagian komposisi penggunaan aset tetap dan aset lancar, memainkan peran penting dalam hal ini. Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar memiliki kemampuan menggunakan jumlah hutang yang besar karena aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan, sehingga perusahaan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana. Dalam teori yang digunakan dalam penelitian ini, perusahaan akan mencari dana tambahan dari sumber eksternal ketika dana internal tidak mencukupi untuk kebutuhan investasi. Tingginya struktur aset menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang melimpah, yang dapat dimanfaatkan sebagai jaminan untuk memperoleh utang. Oleh karena itu, perusahaan dengan struktur aset yang tinggi memiliki kemudahan dalam mendapatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan struktur aset yang rendah. Dengan kata lain, semakin tinggi struktur aset, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk berhutang.

Pertumbuhan perusahaan merupakan ukuran permintaan dari konsumen dan tingkat daya saing perusahaan di dalam industri bisnis. Selain itu, pertumbuhan perusahaan juga mencerminkan keberhasilan investasi di masa lalu dan dapat digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa depan. Tingkat pertumbuhan yang meningkat

menunjukkan kinerja pendapatan yang baik, yang berdampak pada peningkatan pembayaran dividen. Hal ini dapat menarik minat investor dan calon investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Selain itu, pertumbuhan perusahaan yang kuat juga memberikan keyakinan kepada pemberi pinjaman modal tentang kinerja perusahaan.

[25] menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil cenderung dapat mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan menghadapi beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Jika nilai perbandingan tersebut semakin tinggi, maka pertumbuhan perusahaan dianggap semakin baik. Dengan demikian, perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi memiliki lebih banyak kepercayaan dalam menggunakan hutang, sehingga struktur modalnya menjadi lebih optimal. Sebaliknya, jika pertumbuhan perusahaan rendah, perusahaan menjadi kurang aman dalam menggunakan hutang dan struktur modalnya menjadi kurang optimal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh [26] menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [27] yang juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian oleh [28] menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil cenderung memiliki keamanan lebih dalam memperoleh pinjaman yang lebih besar dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki penjualan yang tidak stabil. Secara umum, investor mengasumsikan bahwa jika faktor-faktor lain tetap, perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan sumber dana internal daripada pendanaan eksternal. Selain itu, biaya yang terkait dengan emisi saham biasa lebih tinggi daripada biaya yang terjadi saat perusahaan mengeluarkan utang, hal ini mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan.

Tingkat profitabilitas dapat mencerminkan kemampuan sebuah perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya sendiri. Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang tinggi dari investasinya cenderung memiliki struktur modal yang lebih rendah karena ketergantungan yang relatif rendah terhadap hutang [29]. Penelitian yang dilakukan oleh [30] menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [31] yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, penelitian [32] menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pertimbangan terhadap struktur modal sering melibatkan pertimbangan terhadap struktur aset. Dalam hal ini, teori yang sering digunakan adalah teori Trade Off. Teori Trade Off menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan hutang selama manfaat yang diperoleh melebihi biaya yang dikeluarkan, dengan aset tetap sebagai jaminan. Namun, jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan sebaiknya tidak meningkatkan hutang lagi untuk menghindari risiko yang merugikan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur aset dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu aset tetap dan aset lancar.

Struktur aset melibatkan keputusan mengenai alokasi aset perusahaan antara aset tetap dan aset lancar. Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar memiliki kemampuan untuk mengambil hutang dalam jumlah yang signifikan, karena aset tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan. Hal ini memudahkan perusahaan untuk memperoleh akses ke sumber dana. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang lebih tinggi cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman (hutang) dan merasa lebih percaya diri dalam mendapatkan pendanaan melalui hutang. Penggunaan hutang ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar memiliki kemampuan untuk menggunakan utang dalam jumlah besar, dikarenakan perusahaan dengan skala besar lebih mudah untuk mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk utang perusahaan. Semakin besar jumlah aset tetap perusahaan, semakin besar pula peluang untuk mendapatkan pendanaan eksternal yang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh [33] menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, pendapat ini sejalan dengan temuan penelitian [34] yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Namun, penelitian [35] menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

H1: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

H3: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal

## Metode

Pendekatan penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan data sekunder sebagai sumber data. Sumber data yang diperoleh yaitu laporan tahunan food and beverage periode 2015-2019 [36].

## Definisi Operasional , Identifikasi Variabel dan Indikator Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Struktur modal (Y)	Struktur modal adalah pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri	Debt to equity ratio=(total debt)/(total equity)	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (X1)	Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai presentase perubahan aktiva pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya	AG=(Total asset t-total asset t-1)/(Total aset t-1)	Rasio
Profitabilitas (X2)	Profitabilitas merupakan salah satu parameter yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan.	ROE=(laba setelah pajak)/(Modal Sendiri)	Rasio
Struktur Aset (X3)	Struktur aset adalah perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.	Struktur Aset=(Aset tetap)/(Total aset)	Rasio

Table 1. *Operasional Variabel*

## Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah semua perusahaan Food and Beverages yang memenuhi kriteria sampel, yaitu 70 perusahaan, dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun dari 2015 hingga 2019.

Dalam penelitian ini, digunakan teknik pengambilan sampel non-probabilitas dengan metode purposive sampling. Non-probabilitas sampling adalah metode pengambilan sampel yang tidak memberikan kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih sebagai sampel [37]. Purposive sampling, pada gilirannya, merupakan teknik penentuan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan.

No	Kriteria Sampel	Total Perusahaan
1.	Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama Tahun Pengamatan 2015-2019	70
2.	Perusahaan di industri makanan dan minuman yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang lengkap dan transparan dalam rentang waktu 2015-2019.	70
3.	Perusahaan yang mengungkapkan laporan keuangannya dalam mata	70

	uang Rupiah.	
4.	Perusahaan yang berhasil menghindari kerugian selama periode observasi dari tahun 2015 hingga 2019.	40
5.	Perusahaan yang berpartisipasi dalam program PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan) selama periode pengamatan dari tahun 2015 hingga 2019.	40
Jumlah perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian.		40

**Table 2. Kriteria Pemilihan Sampel**

## Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yang melibatkan penggunaan angka dalam proses pengumpulan data, interpretasi data, dan presentasi hasil penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini, data sekunder yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2015-2019.

## Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka pada jurnal-jurnal dan buku-buku akuntansi guna memperoleh dasar teori yang komprehensif terkait dengan variabel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2015-2019, yang diperoleh melalui situs resmi BEI. Teknik pengumpulan data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah penggunaan data sekunder yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia.

## Teknik Analisis

Dalam penelitian ini, peneliti menguji keempat hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dengan menggunakan software SPSS. Sebelum uji regresi, maka akan dilakukan analisis deskriptif. Statistik deskriptif hasil dari analisis deskriptif dapat digunakan untuk mendapatkan gambaran dari variabel penelitian yang telah mencakup nilai minimum, nilai maksimum, mean, serta standar deviasi yang dihasilkan dari tabel tabulasi. Dalam analisis regresi juga di lakukan uji asumsiklasik (normalitas).

Dalam analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berasal dari penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, *pictogram*, perhitungan *modus*, *median*, *mean* (pengukuran tendensi sentral), perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata standar *deviasi*, perhitungan prosentase [38].

Berikut adalah uji asumsi klasik yang digunakan :

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik *Kolmogorov-Smirnov* yang diukur dengan tingkat probabilitas  $>0,50$  yang menunjukkan data berdistribusi normal. Jika probabilitas  $<0,50$  maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak dapat dikatakan valid dengan jumlah sampel kecil [39].

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah menggunakan uji *glejser*, untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independem. jika nilai signifikan  $>0.05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dalam regresi yaitu dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflaton factor* (VIF). *Tolerance* digunakan untuk mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas di dalamnya yaitu nilai *Tolerance*  $>0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF < 10$ .

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (DW test) dengan kriteria pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi seperti berikut :

1. "Nilai DW" < 1,10 ; ada autokolerasi.
2. "Nilai DW" antara 1,10 s/d 1,54 ; tanpa kesimpulan.
3. "Nilai DW" antara 1,55 s/d 2,46 ; tidak ada autokolerasi.
4. "Nilai DW" antara 2,47 s/d 2,90 ; tanpa kesimpulan.
5. "Nilai DW" antara > 2,91 ; ada autokolerasi.

## Uji Hipotesis

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

Jika nilai signifikan > 0,05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan).

Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

## Hasil dan Pembahasan

Ada beberapa Analisis yang digunakan yaitu Uji Validitas, Uji Reliabilitas, Uji Determinan  $R^2$ , dan Uji T.

Uji validitas merupakan uji yang berfungsi untuk melihat apakah suatu alat ukur tersebut valid (sahih) atau tidak valid. Alat ukur yang dimaksud disini merupakan indikator yang terdapat pada setiap variabel.

Kriteria Pengujian :

$H_0$  diterima apabila  $r$  hitung >  $r$  tabel, maka artinya alat ukur yang digunakan valid

$H_0$  ditolak apabila  $r$  statistik  $\leq r$  tabel, maka artinya alat ukur yang digunakan tidak valid

	r hitung	r tabel 5%	Kriteria
Pertumbuhan Perusahaan (X1)	0.583	0.161	Valid
Profitabilitas (X2)	0.614	0.161	Valid
Struktur Aset (X3)	0.624	0.161	Valid

**Table 3. Hasil Uji Validitas**

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan (X1) mendapatkan nilai  $r$  hitung > nilai  $r$  tabel yaitu 0,583 > 0,161. Untuk variabel Profitabilitas (X2) mendapatkan nilai  $r$  hitung 0,614 dimana nilai itu lebih dari 0,161. Kemudian untuk Struktur Aset (X3) mendapatkan nilai  $r$  hitung 0,624 dimana nilai itu lebih dari 0,161. Artinya ketiga variabel tersebut dalam kriteria valid sehingga untuk semua variabel mulai Pertumbuhan Perusahaan (X1), Profitabilitas (X2) dan Struktur Aset (X3) termasuk dalam kriteria Valid terhadap variabel Struktur Modal (Y).

reliabilitas adalah indeks yang menunjukkan sejauh mana suatu alat pengukur dapat dipercaya atau diandalkan. Sehingga uji reliabilitas dapat digunakan untuk mengetahui konsistensi alat ukur, apakah alat ukur tetap konsisten jika pengukuran tersebut diulang. Alat ukur dikatakan reliabel jika menghasilkan hasil yang sama meskipun dilakukan pengukuran berkali-kali. Sebelum dilakukan uji reliabilitas data, dilakukan uji validitas data. Hal ini dikarenakan data yang akan diukur harus valid, dan baru dilanjutkan dengan uji reliabilitas data. Namun, apabila data yang diukur tidak valid, maka tidak perlu dilakukan uji reliabilitas data., *Split-Half Coefficient* digunakan untuk mencari reliabilitas instrumen yang skornya bukan 1 atau 0. Pada metode *Split-Half Coefficient* digunakan rumus sebagai berikut :

=Keterangan :

= Koefisien reliabilitas instrument

= Jumlah variabel

= Jumlah varian

= Varian skor total

Kriteria perhitungan menggunakan rumus *Split-Half Coefficient* diterima, apabila perhitungan  $r$  hitung > 0,80

Hasil Output Reliability Statistic
------------------------------------

Pertumbuhan Perusahaan (X1)	0,845
Profitabilitas (X2)	0,799
Struktur Aset (X3)	0,698
Struktur Modal (Y)	0,834

**Table 4. Hasil Uji Reliabilitas**

Berdasarkan tabel *ouputRelability Statistic* diketahui nilai korelasi *Guttman Split-Half Coefficient* untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan (X1) adalah sebesar  $0.845 > 0.80$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan (X1) secara keseluruhan (gabungan) dinyatakan reliabel dan layak digunakan untuk alat ukur penelitian. Kemudian diketahui nilai korelasi *Guttman Split-Half Coefficient* untuk variabel Profitabilitas (X2) adalah sebesar  $0.799 < 0.80$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk variabel Profitabilitas (X2) secara keseluruhan (gabungan) dinyatakan tidak reliabel dan tidak layak digunakan untuk alat pengumpulan data penelitian. Selanjutnya diketahui nilai korelasi *Guttman Split-Half Coefficient* untuk variabel Struktur Aset (X3) adalah sebesar  $0.698 < 0.80$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk variabel Struktur Aset (X3) secara keseluruhan (gabungan) dinyatakan tidak reliabel dan tidak layak digunakan untuk alat pengumpulan data penelitian. Kemudian diketahui nilai korelasi *Guttman Split-Half Coefficient* untuk variabel Struktur Modal (Y) adalah sebesar  $0.834 > 0.80$ , dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk variabel Struktur Modal (Y) secara keseluruhan (gabungan) dinyatakan reliabel dan layak digunakan untuk alat pengumpulan data penelitian.

## Pengujian Hipotesis

Model	R	R Square	Adj R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.898	0.807	0.801	1.207

**Table 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>**

Berdasarkan pada hasil tabel 5 diatas maka diketahui bahwa R Square sebesar 0,807. Besarnya koefisien determinasi adalah 0,807 atau sama dengan 80.7%. Nilai tersebut mengandung arti bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset berpengaruh terhadap variabel Struktur Modal sebesar 80.7% terhadap, sisanya 19,3% dipengaruhi oleh variabel lain.

Model	t	Sig.
X1	4.049	0.000
X2	4.508	0.000
X3	2.554	0.012

**Table 6. Hasil Uji T**

Berdasarkan pada hasil tabel 6 diatas maka diketahui bahwa nilai Sig untuk Pertumbuhan Perusahaan (X1) sebesar  $0.000 < 0.05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan (X1) berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y). Kemudian nilai Sig untuk Profitabilitas (X2) sebesar  $0.000 < 0.05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (X2) berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y). Kemudian nilai Sig untuk Struktur Aset (X3) sebesar  $0.012 > 0.05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Aset (X3) berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y).

Pengujian hipotesis: pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Hasil analisis yang dilakukan dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada tabel yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena pertumbuhan perusahaan dengan tingkat penjualan yang rendah lebih memilih menggunakan struktur modal dan laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan utang jangka panjang. Sehingga dalam memenuhi kebutuhan dananya perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan selalu mengambil dana dari utang dan lebih menggunakan struktur modal atau laba ditahan. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa, untuk menentukan struktur modal, perusahaan *Food and Beverage* harus memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan agar mampu terhindar dari risiko dan kesulitan keuangan, karena penurunan pertumbuhan penjualan akan meningkatkan penggunaan hutang jangka panjang sehingga risiko akan semakin meningkat.

Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan menentukan profitabilitas sebagai

keputusan pendanaan jangka panjang. Jadi dapat dikatakan bahwa perusahaan mengutamakan sumber pendanaan yang berasal dari struktur modal dalam bentuk laba ditahan sebelum melakukan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan atau dengan kata lain pengadaan utang. Teori yang mendasari penelitian ini adalah pecking order theory yaitu menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan tetapi apabila pendanaan dari dalam perusahaan maka perusahaan akan melakukan pendanaan dari luar perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka struktur modal nya akan semakin tinggi pula. Berdasarkan hasil penelitian tersebut perusahaan perlu memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan agar mampu menekan penggunaan hutang, serta menggunakan sumber dana internal yang tersedia sebelum mengambil keputusan untuk menggunakan hutang. Penggunaan hutang dalam jumlah yang rendah dapat membuat perusahaan terhindar dari risiko yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang yang dapat menimbulkan dampak kesulitan keuangan bagi perusahaan. Hal yang dapat menyebabkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal yaitu semakin besar tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari eksternal akan semakin menurun. Ketika suatu perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut mampu membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan dana internal perusahaan, contohnya perusahaan dalam mengembangkan produk atau mendanai kegiatan usahanya lebih memilih menggunakan modal sendiri yaitu sumber dana internal terlebih dahulu seperti laba ditahan dari pada menggunakan dana eksternal yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

*Pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Dengan tingginya struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka perusahaan tidak perlu berhutang karena dapat memanfaatkan dan memaksimalkan aset yang dimiliki. Hal yang dapat menyebabkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal yaitu rata-rata struktur aset pada tahun 2015-2019 mengalami fluktuasi (kenaikan dan penurunan yang artinya struktur aset pada perusahaan tersebut tidak stabil sehingga mengalami perputaran aset yang tidak maksimal, hal ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan untuk memperoleh pendapatan mengalami kenaikan dan penurunan sehingga perusahaan lebih memilih pendanaan eksternal. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh struktur aset terhadap struktur modal menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

## Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dijabarkan, maka peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa:

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019

Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019

Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019

## References

1. A. Idris, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia," *Fokus Bisnis*, vol. 20, no. 1, pp. 27-41, 2021, doi: 10.32639/fokusbisnis.v19i2.742.
2. A. Zulfa, L. Novietta, and M. K. S. Azhar, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi," *J. Ekon. Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digit. dan Kewirausahaan*, vol. 1, no. 4, pp. 335-352, 2022. [Online]. Available: <https://journal.sinergicendikia.com/index.php/inov>
3. Astohar, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening," *J. Ris. Akunt. Terpadu*, vol. 9, no. 1, pp. 17-36, 2016, doi: 10.35448/jrat.v9i1.4290.
4. A. F. Suyanto, "Pengaruh Rasio Aktivitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia," vol. 4, no. 09, pp. 1447-1458, 2020.
5. A. Ayustina and M. Safi'i, "Pengaruh Sales Growth, Karakter Eksekutif, dan Capital Intensity terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021)," *J. Akuntansi, Bisnis dan Ekon. Indones.*, vol. 2, no. 1, pp. 141-149, 2023.
6. A. J. Hendrianto, S. Suripto, E. Effriyanti, and W. N. Hidayati, "Pengaruh Sales Growth, Capital Intensity, Kompensasi Eksekutif, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Penghindaran Pajak," *Owner*, vol. 6, no. 3, pp. 3188-3199, 2022, doi: 10.33395/owner.v6i3.1054.

7. A. Rahmasari, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Pembang. Wil. Kota*, vol. 1, no. 3, pp. 82-91, 2021.
8. E. F. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 10th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2018.
9. E. Purwitasari and A. Septiani, "Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas," vol. 2, no. 3, 2013.
10. E. D. Rahmatullah, "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening," 2020.
11. F. W. Lusiana, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, dan Rasio Profitabilitas terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 2010.
12. F. Giovani, "Pengaruh Karakteristik Eksekutif, Kepemilikan Institusional, Capital Intensity, Leverage dan Sales Growth terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018," 2020.
13. E. F. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 8th ed., vol. 2. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
14. H. Manoppo and F. Arie, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014," *J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 4, no. 2, pp. 485-497, 2016.
15. I. K. A. Sukadana and N. Triaryati, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food and Beverage BEI," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 7, no. 11, pp. 6239-6268, 2018, doi: 10.24843/ejmunud.2018.v07.i11.p16.
16. I. M. K. A. A. Putra and N. N. A. Diantini, "Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013," *Artik. Ilm. Mhs.*, vol. 10, no. 2, pp. 1-11, 2015.
17. I. Thaib and A. Dewantoro, "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut di Bursa Efek Indonesia)," vol. 1, no. 1, 2017.
18. I. N. Fauziah and B. Sudyatno, "Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018)," vol. 9, no. 2, pp. 107-118, 2020.
19. J. F. Weston and E. F. Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga, 2005.
20. M. T. Putri, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Penilaian Pasar dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)," 2019.
21. M. Ridho, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Sales Growth terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014," 2016.
22. M. Y. Deviani and L. K. Sudjarni, "Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 7, no. 3, p. 1222, 2018, doi: 10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p04.
23. M. Ikhlasul, D. S. Abbas, and S. Hendrianto, "Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Karakteristik Eksekutif dan Profitabilitas terhadap Tax Avoidance," *J. Ris. Ilmu Akunt.*, vol. 1, no. 4, pp. 157-178, 2022.
24. M. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011.
25. N. L. P. Wiagustini, I. W. Ramantha, I. B. Panji Sedana, and H. Rahyuda, "Indonesia's Capital Structure: Pecking Order Theory or Trade-Off Theory," *Int. J. Appl. Bus. Econ. Res.*, 2017.
26. N. P. D. Andrayani, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Tangibility Assets terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Program Sarjana Universitas Udayana Bali*, 2013.
27. P. Marusya and M. Magantar, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Tobacco Manufacturers yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015," *J. Berk. Ilm. Efisiensi*, vol. 16, no. 3, pp. 484-492, 2016.
28. R. Yahdi and A. S. Dewi, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016," *J. Din. Akunt.*, vol. 7, no. 2, pp. 1-14, 2017.
29. S. Yulyanti, D. S. Abbas, I. Hidayat, and W. Watiyarramah, "Pengaruh Intensitas Asset Tetap, Intensitas Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Leverage terhadap Tax Avoidance," *Jumbiwira J. Manaj. Bisnis Kewirausahaan*, vol. 1, no. 3, pp. 24-32, 2022, doi: 10.56910/jumbiwira.v1i3.256.
30. Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2018.
31. Sugiyono, *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta, 2016.
32. Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&B*. Bandung: Alfabeta, 2015.
33. S. Cahyono, N. K. Surasni, and H. Hermanto, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *JMM Unram - Master Manag. J.*, vol. 8, no. 4, pp. 323-337, 2019, doi: 10.29303/jmm.v8i4.455.
34. S. Trisnarningsih, "Variabel Moderasi Struktur Modal pada Pengaruh CR, dan NPM terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada BUMN Sektor Konstruksi Tahun 2015-2019)," *Conf. Econ. Bus.*, 2021. [Online]. Available: <https://jurnal.widyagama.ac.id/index.php/cebi/article/view/133>

35. S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, 4th ed. Yogyakarta: Liberty, 2011.
36. T. A. Gumanti, "Teori Sinyal Manajemen Keuangan," *Manaj. dan Usahaw. Indones.*, 2009.
37. T. Nilai, P. Dengan, and S. Modal, "Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening," *Account. Anal. J.*, vol. 2, no. 4, pp. 455-463, 2013, doi: 10.15294/aaj.v2i4.4172.
38. T. D. Rosyadi and M. Hariasih, "The Effect of Sales Growth, Company Growth and Company Size on Capital Structure in the Food and Beverages Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period," *Academia Open*, vol. 5, no. 10, 2021.
39. V. Diaphenia, T. S. Goh, Elidawati, and E. Sagala, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba pada PT. Univista Utama Medan," *Suparyanto dan Rosad*, vol. 5, no. 3, pp. 248-253, 2020.