



Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Heni Kurniati ^{a,1,*}, Indah Yuliana ^{a,2}

^a Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Malang

¹ henykurnia16@gmail.com*; ² indahoty@manajemen.uin-malang.ac.id

* corresponding author

ARTICLE INFO

Article history

Received : 13 Desember 2021

Revised : 10 April 2022

Accepted : 27 April 2022

Keywords

Sales growth;
Capital structure;
Profitability

Kata Kunci

Pertumbuhan penjualan;
Struktur modal;
Profitabilitas

ABSTRACT

The Influence of Profitability as an Intervening Variable Sales Growth on the Capital Structure. The study is intended to examine and analyze the direct and indirect effect of sales growth on capital structure through profitability as a mediating variable. The test method used in this research is structural equation modeling with the SmartPLS 3.3.0 program. The sample used in this study is the annual report available on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2020. The sampling technique used is purposive sampling, through which a sample of 50 companies is generated. Sales growth ratio is used as an indicator to measure sales growth rate, debt to equity ratio as an indicator to measure capital structure and profitability as a mediator is measured by return on assets. After the analysis, the research results prove that sales growth has a negative and insignificant effect on capital structure, sales growth has a positive and insignificant effect on profitability, profitability has a negative and significant effect on capital structure and profitability is not able to mediate the effect of sales growth on capital structure.

ABSTRAK

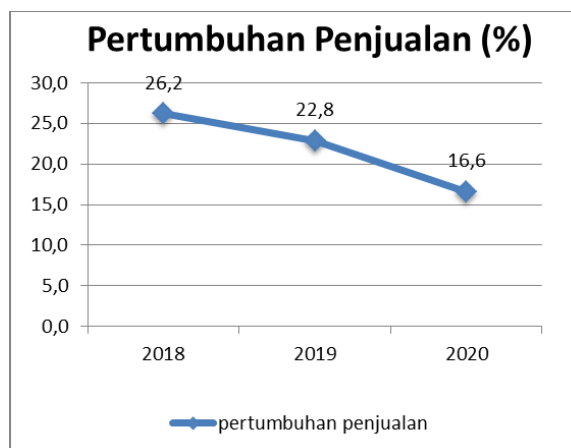
Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal melalui profitabilitas sebagai variabel perantara. Metode pengujian yang dipakai dalam penelitian ini adalah pemodelan persamaan struktural dengan program SmartPLS 3.3.0. Sampel yang digunakan di penelitian ini yaitu laporan tahunan perusahaan yang tersedia di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, melalui cara itu dihasilkan sampel sebesar 50 perusahaan. *Sales growth ratio* digunakan sebagai indikator pengukuran tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio* sebagai indikator pengukur struktur modal dan profitabilitas sebagai perantara diukur dengan *return on asset*. Setelah dilakukan analisis, hasil penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal serta profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

This is an open-access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



1. Pendahuluan

Sebagian besar perusahaan yang tercatat di *Indonesia Stock Exchange* mengalami kecenderungan penurunan pertumbuhan penjualan bahkan sampai pada angka negatif pada tahun 2020 yang diakibatkan oleh adanya pandemi Corona virus yang menyebar di setiap penjuru negara di dunia. Pada 2018, perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan yang positif hanya sebesar 26,2%, kemudian pada tahun 2019 turun menjadi sebesar 22,8% dimana hasil ini lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya, Kemudian di tahun 2020, terjadi penurunan yang sangat drastis menjadi 16,6%.



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Penjualan Perusahaan

Penurunan pertumbuhan penjualan akan berdampak terhadap keuntungan perusahaan. Ketika penjualan atau pendapatan perusahaan menurun, maka profitabilitas perusahaan juga menurun. Penurunan proporsi pertumbuhan penjualan dan laba juga akan berakibat pada struktur permodalan. Apabila profit yang dihasilkan perusahaan tidak dapat memenuhi biaya yang dibutuhkan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan modalnya dalam kegiatan usaha perusahaan. Penggunaan dana pembiayaan perusahaan yang berlebihan dapat menyebabkan perusahaan menghadapi ancaman kebangkrutan. Menurut teori *Pecking order*, jika tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, maka permodalan yang digunakan oleh perusahaan rendah. Peneliti sebelumnya telah melakukan beberapa penelitian tentang dampak pertumbuhan pada struktur modal. Penelitian dari [Alipour et al.\(2015\)](#), [Aulia et al.\(2019\)](#) menunjukkan bahwasanya pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut penelitian [Gurusinga et al.\(2017\)](#), [Hartati & Mukhibad\(2019\)](#), [Meilani & Wahyudin\(2021\)](#), & [Silvia & Meti\(2020\)](#) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur permodalan. Kemudian penelitian dari [Sari & Ardini\(2017\)](#) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan terhadap struktur permodalan berpengaruh positif.

Melonjaknya peningkatan penjualan juga akan berakibat pada tingginya nilai profitabilitas. Hal ini karena dalam *Pecking order theory*, sumber pendanaan jika diurutkan, maka urutannya akan dimulai dari laba ditahan perusahaan atau dari internal perusahaan, kemudian melalui penerbitan ekuitas baru sebagai sumber eksternalnya. Perusahaan dengan profitabilitas baik akan memiliki kecenderungan untuk memiliki tingkat kewajiban yang lebih rendah, hal ini dikarenakan mereka memakai profit yang mereka hasilkan ketika menggunakan sumber pendanaan. Penelitian [Pitriyani et al.\(2018\)](#) membuktikan pertumbuhan penjualan berdampak signifikan positif terhadap profitabilitas, namun melalui penelitian [Jayanty et al.\(2021\)](#), [Zulkifli et al.\(2020\)](#), [Arsadena\(2020\)](#), dan [Astuti & Hotima\(2016\)](#) dapat dibuktikan bahwa pertumbuhan penjualan secara signifikan tidak berdampak terhadap profitabilitas.

Menurunnya tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang tercatat di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode 2018-2020 dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Penurunan pertumbuhan penjualan tersebut dapat disebabkan oleh tingkat persaingan bisnis antar perusahaan dan menurunnya kondisi ekonomi global. Sebagai contoh, pandemi akibat virus Corona yang telah melanda negara di seluruh belahan dunia menyebabkan gejolak ekonomi, pandemi ini banyak memberikan dampak negatif terutama pada sektor ekonomi. Menurunnya tingkat penjualan juga dapat disebabkan oleh

persaingan antar perusahaan sejenis yang membuat perusahaan sulit memperoleh penjualan yang besar atau meningkatkan penjualan, situasi perekonomian global juga akan mempengaruhi besaran penjualan produk perusahaan. Perlambatan pertumbuhan akan menyebabkan penurunan volume produksi, yang akan meningkatkan biaya produk per unit, dan juga akan menyebabkan peningkatan beban biaya. Oleh karena itu, dalam hal ini manajer harus membuat perencanaan yang matang agar dapat mengoptimalkan tingkat penjualan dan bersaing dengan perusahaan lain.

Meningkatkan proporsi pertumbuhan penjualan akan meningkatkan nilai keuntungan. Hal tersebut diakibatkan oleh laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat searah dengan terjadinya kenaikan penjualan. Penelitian dari Ariyani et al.(2019), Panda & Nanda (2020), Saif-Alyousfi et al. (2020), dan Yuwanita et al.(2020) membuktikan bahwa ada akibat yang signifikan negatif profitabilitas terhadap struktur permodalan, selanjutnya penelitian Chakrabarti & Chakrabarti (2019) dan Triyono et al.(2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Menurut penelitian dari (Marfuah & Nurlaela, 2017) membuktikan jika profitabilitas terhadap struktur modal berdampak signifikan. Kemudian menurut Penelitian Hidayat et al.(2019), Velicia et al.(2021), dan Irawan & Sitepu(2020) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berdampak terhadap struktur modal.

Rasio profitabilitas didefinisikan sebagai suatu rasio yang dipergunakan sebagai ukuran penilaian seberapa besar perusahaan mampu untuk mencari laba (Kasmir, 2013). Selain itu juga digunakan sebagai tolak ukur taraf efektivitas pihak manajerial dari sebuah perusahaan. Hal tersebut tercermin dari keuntungan yang merupakan hasil pendapatan investasi serta penjualan. Profitabilitas dalam Penelitian ini difungsikan sebagai variabel perantara atau *intervening variable* yang berfungsi sebagai variabel yang menilai akibat tidak langsung variabel X terhadap Y.

2. Kajian Literatur

2.1. Pecking Order Theory

Pecking order theory dapat didefinisikan sebagai suatu tingkatan yang digunakan dalam mencairkan dana perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk memilih dana internal dalam penggunaan pembiayaan investasi dan mengimplementasikannya untuk menjadi suatu peluang pertumbuhan (Myers & Majluf, 1984). Apabila suatu perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak eksternal, maka surat berharga berupa hutang akan cenderung dipilih oleh seorang manajer. Hal ini dikarenakan hutang dianggap sebagai surat berharga paling aman yang dapat dipilih untuk pendanaan secara eksternal. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis *modal external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit.

Perusahaan yang memiliki laba yang kecil akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori *pecking order* ini membuat hirarki sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (hutang dan saham). Dalam teori *pecking order*, para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal (Sartono, 2001)

2.2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi pada masa lalu dan dapat pula difungsikan sebagai alat untuk memprediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai suatu pencapaian perusahaan yang meningkat ketika melakukan penjualan produk yang dihasilkan (Sudana, 2015). Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi tingkat kemampuan untuk mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa mendatang. Kecenderungan perseroan di dalam menjalankan

pembiayaan operasionalnya yang berasal dari luar perseroan (hutang) lebih besar daripada perusahaan yang memiliki peningkatan penambahan penjualan yang minim terjadi ketika adanya peningkatan penjualan yang besar. Hal tersebut dikarenakan biaya bunga akan tertutup lewat adanya peningkatan penjualan korporasi. Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal.

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari satu periode ke periode selanjutnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya maka suatu perusahaan akan lebih banyak dalam mengandalkan modal eksternalnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang stabil akan berada dalam kondisi aman untuk mengambil hutang yang lebih banyak dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang kurang stabil. Pertumbuhan penjualan akan mencerminkan bentuk keberhasilan suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan juga ditujukan sebagai indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator yang sangat penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa dari suatu perusahaan dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan dapat difungsikan sebagai ukuran tingkat pertumbuhan penjualan. Suatu perusahaan harus memperhatikan strategi yang tepat agar memiliki keunggulan dalam memenangkan persaingan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Jika produk dari suatu perusahaan mampu menjadi *top of mind* konsumen maka hal tersebut akan membantu perusahaan dalam menjaga kestabilan penjualannya.

Tahap pertumbuhan suatu perusahaan dapat berpengaruh pada kemampuan untuk mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan dimasa yang akan mendatang. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga pembayaran dividen pun juga akan cenderung meningkat. Pertumbuhan dalam penjualan atau *sales growth* dihitung melalui pengurangan total penjualan di tahun ini dengan tahun sebelum itu, kemudian dibagi penjualan di tahun sebelum itu kemudian dikalikan 100. *Sales growth* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2013).

2.3. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai semua hal yang mempunyai manfaat dalam melakukan hal-hal yang diperbolehkan, sebagai contoh ketika suatu perusahaan melaksanakan kegiatan usaha agar mendapat keuntungan (Djakfar, 2019). Sehingga, modal bisa juga diartikan sebagai suatu bentuk kekayaan yang dimiliki oleh perseorangan atau perusahaan yang mempunyai manfaat sebagai upaya penunjang kehidupan agar mendapatkan keuntungan dalam kegiatan usahanya. Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri (internal) atau dari eksternal seperti pinjaman/hutang dan pemilik perusahaan.

Pendanaan dengan modal sendiri/ internal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan hutang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau berutang ke bank bahkan ke mitra bisnis. Apabila menggunakan pendanaan dengan hutang, ketika hutang bertambah akan meningkatkan risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar. Sedangkan jika perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar akan berkurang, tetapi modalnya tidaklah pengurang pajak bisnis. Penelitian ini memanfaatkan DER sebagai pengukur nilai rasio struktur permodalan. Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

2.4. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai suatu kesanggupan perusahaan untuk menciptakan laba yang berkaitan dengan modal sendiri, aset total maupun penjualan (Sartono, 2001). Perusahaan akan selalu mengusahakan sesuatu agar dapat meningkatkan keuntungan. Efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam pengelolaan sumber daya yang dimiliki dikatakan berhasil ketika dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi sehingga nilai labanya meningkat. Sebaliknya, apabila sebuah perusahaan memiliki tingkat keuntungan rendah maka hal ini memiliki arti bahwa perusahaan tersebut kurang

berhasil terkait sumber daya yang dikelola sehingga kurang mampu memanifestasikan keuntungan yang tinggi.

Laba dalam kegiatan operasional perusahaan merupakan elemen penting untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing dipasar. Setiap perusahaan mengharapkan keuntungan yang maksimal. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang oleh perusahaan. Intinya penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014).

Dalam studi ini profitabilitas memakai return on equity sebagai indikator pengukuran. Rasio ini bertujuan untuk mengetahui serta mengukur seberapa besar tingkat pengembalian modal sendiri dari saham yang diinvestasikan ke perusahaan melalui besarnya pendapatan atau laba yang dihasilkan perusahaan. *return on equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham. *Return on equity* adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat persentase yang dapat dihasilkan ROE sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan saham (Kasmir, 2013).

2.5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Menurut pecking order theory menyatakan jika peningkatan rasio pertumbuhan penjualan akan diikuti oleh penurunan suatu perusahaan dalam menggunakan proporsi modalnya. Teori ini searah dengan Penelitian terdahulu dari Alipour et al.(2015), & Aulia et al.(2019) yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal bernilai negatif signifikan.

2.6. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas

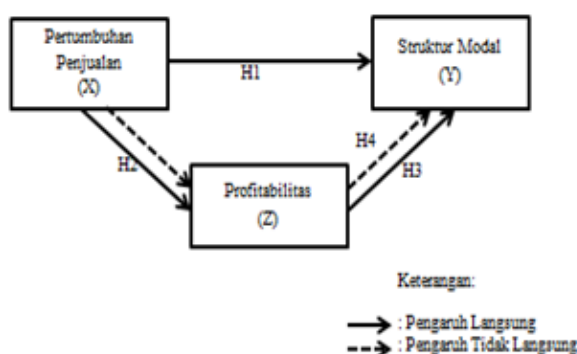
Peningkatan pertumbuhan penjualan, akan diikuti oleh kenaikan profit yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Teori ini searah dengan penelitian dari Pitriyani et al.(2018) dimana membuktikan pertumbuhan penjualan bernilai positif signifikan atas profitabilitas.

2.7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dalam industri, semakin besar surplus yang dihasilkan, maka modal dalam kegiatan operasional akan bertambah rendah penggunaannya dikarenakan perusahaan memakai laba yang dihasilkan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modalnya. Teori ini searah dengan Penelitian terdahulu dari Ariyani et al.(2019), Panda & Nanda (2020), Saif-Alyousfi et al. (2020), dan Yuwanita et al.(2020) yang membuktikan bahwa profitabilitas berdampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.8. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan atas Struktur Modal melalui Profitabilitas

Peningkatan penjualan dan tingginya nilai profitabilitas akan menurunkan tingkat penggunaan modal. Suatu perusahaan akan mengalami peningkatan profitabilitas jika penjualan yang dilakukan juga meningkat, sehingga dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan akan lebih banyak menggunakan keuntungan yang dihasilkan dibanding memakai modal sehingga rasio penggunaan modal semakin rendah.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Merujuk kepada gambar kerangka pemikiran dan penelitian yang sudah dilakukan, ada 4 hipotesis yang selanjutnya dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal
- H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh profitabilitas
- H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur permodalan
- H4 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji dan menganalisis dampak secara langsung dan tidak langsung pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal melalui variabel mediasi berupa profitabilitas pada perusahaan yang tercatat di BEI periode 2018-2020. Pemilihan tahun 2018-2020 dikarenakan periode 3 tahun tersebut dirasa sudah cukup untuk melihat bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, selain itu pada 2018 kondisi perekonomian Indonesia masih cukup stabil dibandingkan pada tahun 2019 dimana pada akhir tahun 2019 terjadi hal yang tidak terduga yaitu munculnya virus covid-19. Kemudian pada 2020, perusahaan mulai beradaptasi dengan pandemi tersebut, sehingga periode 2018 sampai dengan 2020 dirasa cukup untuk digunakan sebagai tahun penelitian. Studi ini memakai metode penelitian kuantitatif deskriptif.

Data dalam penelitian ini berdasar dari data sekunder, yang mana data sekunder bisa didapatkan melewati jurnal, buku, situs web, artikel, dan data laporan keuangan tahunan perusahaan. Data ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat di BEI periode 2018-2020 dimana data ini dapat diakses melalui website resmi IDX maupun situs resmi perusahaan terkait.

Pertumbuhan penjualan dalam observasi ini dimanfaatkan sebagai variabel bebas melalui pengujian rasio pertumbuhan penjualan, struktur modal sebagai variabel terikat diukur dengan rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*), dan profitabilitas sebagai variabel pemediasi diukur dengan rasio pengembalian terhadap ekuitas (*return on equity*).

Teknik purposive sampling dipilih sebagai metode dalam pemilihan sampel dengan kriteria: Perusahaan yang terdaftar di BEI, terus-menerus mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap sepanjang 3 tahun, mengalami keuntungan selama 3 periode berturut-turut, serta mengalami pertumbuhan penjualan yang positif sepanjang tahun 2018-2020. Dari pertimbangan tersebut diperoleh total sampel sebesar 50 perusahaan dari 722 populasi.

Tabel 1. Teknik Pengambilan Sampel

No.	Populasi	722
1.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara terus-menerus selama periode 2018-2020	(36)
2.	Perusahaan tidak mengalami keuntungan selama 3 tahun berturut-turut periode 2018-2020	(408)
3.	Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan penjualan positif secara berturut-turut periode 2018-2020	(228)
Sampel Penelitian		50

Variabel dalam penelitian ini yakni *dependent variable*, *independent variable*, serta variabel pemediasi. Dalam studi ini, struktur modal diukur dengan rasio kewajiban terhadap modal berperan menjadi variabel Y atau variabel terikat (*dependent variable*), pertumbuhan penjualan berperan menjadi variabel X atau variabel bebas dengan *sales growth ratio* menjadi indikator pengukur, sedangkan profitabilitas yang diukur melalui *return on equity* berfungsi menjadi variabel Z atau variabel mediasi

Software SmartPLS digunakan sebagai alat analisis data di studi ini. Analisis ini memakai teknik *Structural Equation Modelling*. *Structural Equation Modeling* (SEM) adalah suatu teknik statistik yang mampu menganalisis pola hubungan antara konstruk laten dan indikatornya, konstruk laten yang satu dengan yang lainnya, serta kesalahan pengukuran secara langsung. SEM memungkinkan dilakukannya analisis diantara beberapa variabel dependen dan variabel independen secara langsung. Penting untuk melakukan evaluasi *measurement model* dan model struktural sebelum melakukan pengujian. *Measurement model* atau model pengukuran merupakan bagian dari model SEM yang

menggambarkan hubungan antara variabel laten dengan indikator-indikatornya. Anak panah lurus menunjukkan hubungan dari variabel-variabel laten ke arah masing-masing indikator. Selain itu, terdapat pula anak panah lurus dari faktor kesalahan dan gangguan (*error and disturbance terms*) ke arah variabel-variabel masing-masing, maupun tidak ada pengaruh langsung atau anak panah lurus yang menghubungkan dengan variabel-variabel laten. Model pengukuran dievaluasi sebagaimana model SEM lainnya dengan menggunakan pengukuran uji keselarasan. Proses analisis hanya dapat dilanjutkan jika model pengukuran valid. Model pengukuran berupa *loading factor*, *composite reliability*, dan *discriminant validity*, sedang analisis *structural model* menggunakan *R-Square*. *Structural model* merupakan bagian dari model SEM yang menggambarkan hubungan antar variabel-variabel laten atau antar variabel eksogen dengan variabel endogen. *Structural model* ini adalah seperangkat variabel eksogen dan endogen dalam suatu model, bersamaan dengan efek langsung atau ditunjukkan dengan arah anak panah langsung yang menghubungkannya serta faktor gangguan untuk semua variabel tersebut. Uji hipotesis dilakukan setelah evaluasi model selesai menggunakan *resampling Bootstrap* melalui peninjauan nilai koefisien dan nilai signifikansi t statistik (Supriyanto & Ekowati, 2019).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Uraian Deskriptif

Tabel 2. Analisis Descriptive Statistic

Var	Min	Max	Mean	Std Dev.
SGR	0.001	176.42	21.889	31.324
DER	0.140	9.600	1.658	1.863
ROE	0.050	56.320	11.545	8.759

Untuk mengetahui uraian di tiap-tiap variabel yang digunakan maka dapat menggunakan analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *maximum*, dan *minimum*.

Pertumbuhan penjualan yang diprosikan dengan *sales growth ratio* (SGR) pada korporasi yang tercatat di IDX sejak 2018-2020 mempunyai mean atau rata-rata 21.889. Bilangan minimal pada SGR sebesar 0.001, dan Bank Mestika Dharma Tbk pada tahun 2018 merupakan perusahaan yang mempunyai nilai terendah. Sementara angka maksimal pada SGR adalah 176.42, dengan perusahaan Cita Mineral Investindo Tbk pada tahun 2018 sebagai perusahaan dengan nilai SGR tertinggi.

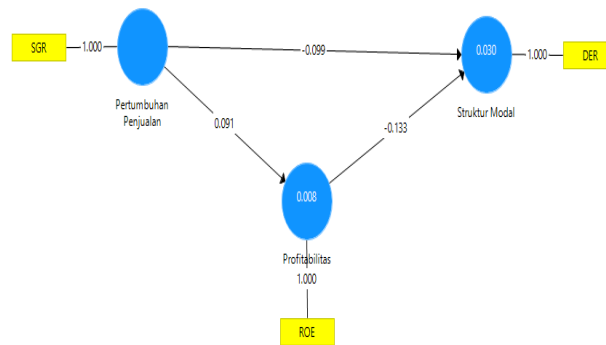
Struktur permodalan yang dihitung melalui DER pada perusahaan yang tercatat di *Indonesia Stock Exchange* periode 2018-2020 mempunyai *mean* atau rata-rata 1.658. Angka minimal pada DER sebesar 0.140, dan PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk pada tahun 2018 merupakan perusahaan yang mempunyai nilai terendah. Sementara bilangan maksimal pada DER adalah 9.60, dengan PT Bank Syariah Indonesia Tbk pada tahun 2020 sebagai perusahaan dengan rasio struktur modal tertinggi.

Profitabilitas yang dihitung melalui ROE pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 mempunyai mean atau nilai rata-rata 11.545. Nilai minimal pada ROE sebesar 0.050, dan PT Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk pada tahun 2020 merupakan perusahaan yang mempunyai nilai terendah. Sementara nilai maksimal pada ROE adalah 56.32, dengan perusahaan Multifiling Mitra Indonesia Tbk pada tahun 2019 sebagai perusahaan dengan ROE terendah.

4.2. Hasil Analisis Model PLS

Diagram Jalur PLS

Model dalam PLS terdiri dari dua macam yaitu *measurement model* dan *structural model*. Model pengukuran digunakan untuk menilai relasi indikator dan variabel latennya, sedang model struktural difungsikan sebagai parameter penilaian tautan antara variabel laten. Diagram jalur mempunyai arti sebagai sebuah tabulasi yang mempertemukan antar model. Pemodelan dalam data memakai *Partial Least Square* pada penelitian ini:



Gambar 3. Hasil PLS Algorithm

Evaluasi Model Pengukuran

Dari gambar output SmartPLS, nilai 1 dalam variabel laten eksogen pertumbuhan penjualan memiliki arti bahwa indikator tersebut memiliki dampak yang kuat terhadap pertumbuhan penjualan. Nilai 1 dalam variabel laten endogen struktur modal memiliki arti bahwa indikator tersebut memiliki dampak yang kuat terhadap variabel struktur modal. Nilai 1 dalam variabel laten endogen profitabilitas memiliki arti bahwa indikator tersebut memiliki dampak yang kuat terhadap variabel profitabilitas.

4.2. Pengujian Model Struktural

Koefisien *Direct Effect* pertumbuhan penjualan atas struktur modal adalah -0.099 bermakna pertumbuhan penjualan bereaksi negatif terhadap struktur permodalan, hal tersebut artinya antar variabel memiliki relasi yang berkebalikan, berarti pertumbuhan penjualan yang semakin meroket maka akan disertai dengan struktur modalnya yang semakin sedikit. Koefisien *Direct Effect* pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas adalah 0.091 yang artinya bahwa pertumbuhan penjualan berdampak positif terhadap profitabilitas, hal tersebut bermakna bahwa antar variabel memiliki relasi searah, artinya pertumbuhan penjualan yang semakin besar akan membuat perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pula. Koefisien *Direct Effect* Profitabilitas terhadap struktur permodalan adalah -0.133 artinya profitabilitas terhadap struktur modal berakibat negatif, hal tersebut bermakna bahwa antar variabel memiliki tautan yang berkebalikan, artinya profitabilitas yang semakin besar maka struktur modalnya akan semakin kecil.

4.3. Penilaian Kriteria *Goodness of Fit*

Goodness of Fit yang dimaksud adalah merupakan indeks dan ukuran kebaikan hubungan antar variabel laten. *Goodness of Fit* mengukur kesesuaian input observasi/sesungguhnya, dengan prediksi model yang diajukan.

4.4. Evaluasi *Outer Model*

Pengujian Validitas Konvergen

Convergent Validity merupakan korelasi antar skor indikator reflektif dengan skor variabel latennya. Suatu indeks divalidasi valid jika memiliki *loading factor* positif dan melampaui 0.7.

Tabel 3. Uji Convergent Validity

Variabel	Indikator	<i>Loading Factor</i>	Ket
Pertumbuhan Penjualan	SGR	1.000	Valid
Struktur Modal	DER	1.000	Valid
Profitabilitas	ROE	1.000	Valid

Angka *loading faktor* yang tertera pada tabel di atas membuktikan nilainya melampaui 0.7 sehingga parameter tersebut dinyatakan valid.

Uji Validitas Diskriminan

Discriminant Validity merupakan pengukuran indikator refleksif dengan skor variabel latennya. Validitas diskriminan difungsikan sebagai ukuran dari setiap variabel melalui *grade square root of average variance extracted* (\sqrt{AVE} , dianggap bagus jika angka $\sqrt{AVE} > 0.5$).

Tabel 4. Analisis Discriminant Validity

Variabel	AVE	\sqrt{AVE}	Ket
Pertumbuhan Penjualan	1.000	1.000	Valid
Struktur Modal	1.000	1.000	Valid
Profitabilitas	1.000	1.000	Valid

Besaran \sqrt{AVE} yang tertuang di tabel menyatakan bilangan melampaui 0.5. Sehingga indikator tersebut dinyatakan valid.

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas adalah untuk mengukur suatu kuesioner yang merupakan indikator dari variabel atau konstruk. Suatu kuesioner dikatakan reliabel atau handal jika jawaban seseorang terhadap pernyataan tersebut konsisten atau stabil dari waktu ke waktu. Reliabilitas diukur dengan *Composite Reliability* dan *Alpha Cronbach*. *Composite Reliability* adalah kelompok indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik berdasarkan skor *composite reliability*, sedangkan *Alpha Cronbach* (Reliabilitas Internal Konsisten) adalah kelompok indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik berdasarkan nilai koefisien alpha. Besaran *composite reliability* beserta *Cronbach's alpha* dimanfaatkan sebagai ukuran reliabilitas. Jika nominal *Cronbach's alpha* melampaui 0.6 dan nilai *Composite reliability* > 0.7 bermakna parameter yang digunakan reliabel.

Tabel 5. Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's alpha	Composite reliability	Ket
SGR	1.000	1.000	Reliabel
DER	1.000	1.000	Reliabel
ROE	1.000	1.000	Reliabel

Tingkat *Cronbach's alpha* dalam tabel di atas membuktikan nilai lebih besar dari 0.6 dan besaran *composite reliability* yang dihasilkan menunjukkan bilangan lebih dari 0.7, sehingga indeks tersebut dikatakan reliabel.

4.4. Evaluasi Inner Model

Selepas evaluasi *outer model* dimana hasil menyatakan data Penelitian telah reliabel dan valid, maka hal yang akan dilakukan setelah itu ialah pengujian *inner model*.

Tabel 6. Analisis Model Struktural

Variabel	R Square
Profitabilitas	0.008
Struktur Modal	0.030

Besar *R-Square* variabel profitabilitas ialah 0.8% dimana bermakna bahwa sebesar 0.8% variabel pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan variabel profitabilitas serta 99.2% dideskripsikan oleh variabel berbeda di luar studi ini. Kemudian grade *R-Square* dari variabel struktur modal adalah 3%, nilai ini berarti bahwa sebesar 3% variabel pertumbuhan penjualan beserta profitabilitas dapat menafsirkan variabel struktur modal dan variabel yang tidak ada dalam penelitian ini menelaah sebesar 97%.

4.5. Pengujian Hipotesis

Hasil *path coefficient* dari uji PLS Bootstrapping tersaji pada [tabel 7](#) berikut ini:

Tabel 7. Hasil *path coefficient* dari uji PLS Bootstrapping

Ket	O	M	STDEV	T Statistics	P Value
SGR-DER	-0.099	-0.102	0.055	1.795	0.073
SGR- ROE	0.091	0.088	0.133	0.682	0.495
ROE-DER	-0.133	-0.131	0.058	2.308	0.021
SGR-ROE-DER	-0.012	-0.011	0.020	0.610	0.542

Dari hasil pengukuran hipotesis pada tabel diatas, hasilnya ialah:

Uji Asumsi Pertama

Pengujian asumsi pertama menyatakan jika pertumbuhan penjualan (X) berdampak signifikan negatif terhadap struktur modal. *Sales growth ratio* dipakai sebagai indikator pengukur variabel X. Variabel pertumbuhan penjualan mempunyai skor T-statistik 1.795, besaran *p-value* 0.073, dan angka T-tabel 1.66. Disebabkan nilai T-statistik lebih besar dibanding angka T-tabel dan *p-value* > 0.05 dengan nilai asli negatif yaitu -0.099, maka variabel pertumbuhan penjualan secara langsung berakibat negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga asumsi ditolak.

Uji Asumsi Kedua

Pengujian asumsi kedua menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh yang positif dan signifikan atas profitabilitas. Pertumbuhan penjualan dihitung menggunakan *sales growth ratio*. Variabel *sales growth* bernilai T-statistik 0.682, angka *p-value* 0.495 dan nilai T-tabel 1.66. Dikarenakan angka T-statistik lebih kecil daripada skor *T-tabel* dan *p-value* > 0.05 dengan *grade* asli positif yaitu 0.091, maka variabel pertumbuhan penjualan secara langsung bernilai positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Jadi asumsi ditolak

Uji Asumsi Ketiga

Asumsi ketiga menyatakan bahwa profitabilitas bernilai negatif dan signifikan atas struktur modal. Profitabilitas diuji menggunakan *return on equity*. Variabel profitabilitas mempunyai angka T-Statistik 2.308, skor *p-value* 0.021, dan nilai T-tabel 1.66. Diakibatkan poin T-statistik lebih tinggi daripada bilangan T-tabel dan *p-value* < 0.05 dengan angka original negatif yaitu -0.133, maka variabel profitabilitas secara langsung bernilai negatif dan signifikan. Sehingga hipotesis diterima.

Uji Asumsi Keempat

Asumsi empat menyatakan bahwasanya profitabilitas sebagai pemediasi relasi antara pertumbuhan penjualan atas struktur modal berakibat negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan penjualan lewat profitabilitas mempunyai poin T-statistik 0.610, skor *p-value* 0.542, dan besaran T-tabel 1.66. Dikarenakan besaran T-statistik lebih kecil daripada angka T-tabel dan *p-value* > 0.05 dengan angka negatif yaitu -0.012, jadi variabel pertumbuhan penjualan secara tidak langsung berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Sehingga hipotesis ditolak.

4.6. Pembahasan

Dampak Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Mengacu hasil Penelitian yang telah dilakukan, dihasilkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bermakna bahwa jika rasio pertumbuhan penjualan melonjak, maka besarnya rasio struktur modal akan menyusut, dan sebaliknya. Akan tetapi, hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh penjualan perusahaan yang lebih banyak berbentuk kredit sehingga kreditur tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan kredit. Penelitian ini sesuai dengan Penelitian yang telah dilakukan oleh Gurusinga et al.(2017), Hartati & Mukhibad(2019), Meilani & Wahyudin(2021),& Silvia & Meti(2020) membuktikan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap profitabilitas

Bersumber pada penelitian yang telah dilakukan, dinyatakan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berdampak positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa jika rasio

pertumbuhan penjualan meningkat, maka tingkat keuntungan perusahaan akan naik pula, sebaliknya jika pertumbuhan penjualan rendah alhasil tingkat profit akan terdepresiasi. Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan menghasilkan laba yang besar pula, hal ini karena tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan ditentukan oleh besar kecilnya penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan. Akan tetapi, hasil tidak signifikan membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu dapat meningkatkan profitabilitas. Hal ini dapat disebabkan oleh besarnya beban biaya produksi akibat meningkatnya jumlah penjualan sehingga laba bersih yang dihasilkan cenderung kecil Hal ini selaras dengan Penelitian yang telah dilakukan oleh [Zuhroh & Utiyati\(2019\)](#) yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Merujuk pengujian yang sudah dilakukan, disuguhkan hasil bahwa profitabilitas berefek negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa jika rasio profitabilitas tinggi, maka besarnya rasio struktur modal akan rendah, dan sebaliknya. Dalam pecking order theory, perusahaan akan lebih mengutamakan sumber pembiayaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan untuk membiayai aktivitasnya, sehingga rasio proporsi modalnya terdegradasi. Hal ini sesuai dengan hasil observasi yang telah dilakukan oleh [Ariyani et al.\(2019\)](#), [Panda & Nanda \(2020\)](#), [Saif-Alyousfi et al. \(2020\)](#), dan [Yuwanita et al.\(2020\)](#) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Dampak Pertumbuhan Pejualan terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas

Berlandaskan studi yang sudah dilakukan, diterima hasil bahwa pertumbuhan penjualan berakibat negatif tidak signifikan terhadap struktur modal melalui profitabilitas. Hasil yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan tidak mempengaruhi pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

5. Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas berdampak signifikan dan negatif terhadap struktur modal, serta profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Studi ini hanya sebatas pada penggunaan variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel eksogen dan profitabilitas sebagai pemediasi. Diharapkan Penelitian selanjutnya mampu menambahkan variabel bebas yang lain dan melakukan pengujian dengan menambahkan indikator lain sebagai variabel intervening atau menggantinya dengan variabel moderasi.

Daftar Pustaka

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakshan, H. (2015). Article Information : Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The Effect Of Asset Structure, Profitability, Company Size, And Company Growth On Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>
- Arsadena, B. A. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1011. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1011-1025>
- Astuti, D. D., & Hotima, C. (2016). Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Dinamika Global : Rebranding Keunggulan Kompetitif Berbasis Kearifan Lokal*, 398–411.
- Aulia, H., Ashry, L. Al, & Fitra, H. (2019). Effect of Sales Growth and Asset Structure on Capital

- Structure in Real Estate and Property Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 335, 22–31.
- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2018-0001>
- Djakfar, M. (2019). *Etika Bisnis Paradigma Spiritualitas Dan Kearifan Lokal Edisi Revisi*. UIN Maliki Press.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media.
- Gurusinga, L. B., Maksum, A., & Absah, Y. (2017). Effect Of Business Risk, Firm Size, Sales Growth Profitability And Liquidity On Capital Structure In Food And Beverage Sector Manufacturing Companies Listed In Exchange Of Indonesia Stock (BEI) 2013-2017. *International Journal Of Public Budgeting, Accounting And Finance*, 2(2).
- Hartati, M. S., & Mukhibad, H. (2019). The Influence Of Profitability, Liquidity, Business Risk, Firm Size, And Sales Growth In The Property And Real Estate Companies Listed In The Idx During 2013 - 2016. *Accounting Analysis Journal*, 7(2), 103–110. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i2.22383>
- Hidayat, C. M., Banani, A., Soedirman, U. J., Soedirman, U. J., & Soedirman, U. J. (2019). Analysis Of Factors That Influence The Capital Structure International Conference on Rural Development and Entrepreneurship 2019:, 5(1), 823–832.
- Irawan, & Sitepu, P. B. (2020). Panel Regression : Determinan Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi)*, 2(2), 366–379.
- Jayanty, V., Hutagalung, G., & Simorangkir, E. N. (2021). Capital structure and the factors affecting it with profitability as an intervening variable. *International Journal Of Business, Economics and Law*, 24(4), 130–139.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01), 16–30.
- Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(1), 36–40.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Panda, A. K., & Nanda, S. (2020). Determinants Of Capital Structure; A Sector-Level Analysis For Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(5), 1033–1060. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2018-0451>
- Pitriyani, N., Ichwanudin, W., & Khaerunisa, E. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2013 - 2016). *Tirtayasa Ekonomika*, 13(2), 252. <https://doi.org/10.35448/jte.v13i2.4309>
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahr, H. K. (2020). Determinants Of Capital Structure: Evidence From Malaysian Firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 283–326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1–13.

- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (7th ed.). BPFE.
- Silvia, R., & Meti, Y. (2020). The Correlation of Sales Growth, Liquidity, and Asset Growth with Capital Structure in Food and Beverage Companies. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 460–466. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/IJSSB/index>
- Sudana, I. . (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (2nd ed.). Erlangga.
- Supriyanto, A. S., & Ekowati, V. M. (2019). Riset Manajemen Sdm Untuk Skripsi, Tesis, Disertasi, Dan Dilengkapi Dengan Contoh Artikel Jurnal. *Inteligensia Media*.
- Triyono, T., Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 101–111. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i3.9340>
- Velicia, Chintya, & William, K. (2021). The Effect of Company Size , Profitability , Liquidity and Sales Stability on the Capital Structure of the Food and Beverage Subsectors Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2019. *Budapest International Research and Critics Institute Journal*, 4(1), 421–431.
- Yuwanita, Y. F., Ilona, D., & Yona Sari, S. (2020). The Influence Of Company Size, Profitability And Growth Opportunities On Capital Structure. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(2), 162–172. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i2.2095>
- Zuhroh, A. F., & Utiyati, S. (2019). Pengaruh Modal Kerja , Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Food And Beverages Di BEI Anis Fatimatuz Zuhroh Sri Utiyati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya setiap perusahaan berlomba-lomba untuk me. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Volume 8(3).
- Zulkifli, D. R., Rivai, A., & Suharto. (2020). The Effect of Company Size and Sales Growth on Capital Structure with Profitability As Mediation in Construction And Building Sub- Sector Companies Registered in Indonesia Stock Exchange. *IAR Journal of Business Management*, 1(3), 117–124.
- Harijanto, G. S., Kristen, U., Wacana, S., Supatmi, S., Kristen, U., Wacana, S., Politik, K., & Keagenan, T. (2022). Pengaruh dewan terkoneksi politik terhadap cost of debt pada perusahaan manufaktur di indonesia. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2).
- Luthfiany, N., Studi, P., Manajemen, M., Jakarta, U. T., Investasi, K., & Keuangan, L. (2022). Pengaruh Moderasi Kendala Keuangan pada Hubungan Leverage Keuangan terhadap Kesempatan Investasi pada Perusahaan Manufaktur. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2).
- Wardah, Z., & Carolina, A. (2022). Pengaruh Whistleblowing System , Internal Control , Leadership dan Budaya Organisasi terhadap Fraud Prevention. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2).