

## **Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia**

**Ariawan  
Vebriyanti Dudu**

Universitas Ichsan Gorontalo  
*ariawanahmad@gmail.com*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui determinan struktur modal Pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018. Metode kuantitatif dengan Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa determinan struktur modal pada perusahaan Sub Sektor kosmetik adalah Profitabilitas sedangkan Ukuran Perusahaan bukan determinan struktur modal pada perusahaan Sub Sektor kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018.

*Kata kunci : ROA, ROE, Lrevenue, Lttotal Aset, DAR, DER,*

### **1. Pendahuluan**

Kosmetik merupakan kebutuhan primer bagi kaum wanita namun perkembangan zaman industri kosmetik mulai berinovasi untuk melayani produk kosmetik untuk pria dan anak-anak, sehingga kementerian perindustrian Indonesia menempatkan industri kosmetik sebagai sektor andalan yang tertuang dalam rencana induk pembangunan industri nasional (RIPIN) tahun 2015-2035. Tercatat kenaikan industri kosmetik sebesar 20% atau empat kali lipat dari pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2017 didorong oleh permintaan dari pasar domestik dan ekspor. Lebih lanjut Menteri Perindustrian Indonesia mengatakan bahwa Indonesia merupakan pasar kosmetik yang cukup besar sehingga bisnis cukup menjanjikan bagi produsen, potensi pasar domestik antara lain meningkatnya jumlah populasi penduduk usia muda, tren masyarakat menggunakan produk alami (Investor Daily 20/03/2018).

Untuk memenuhi kebutuhan masyarakat dan potensi pasar yang sangat besar tersebut maka produsen kosmetik di Indonesia perlu melakukan inovasi dan mengelola struktur modal yang dimiliki. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan yang berkaitan dengan kelangsungan operasi adalah keputusan pendanaan. Perusahaan dapat didanai dengan hutang dan ekuitas, komposisi penggunaan hutang dengan ekuitas tergambar dalam struktur modal. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan

sumber dari dalam perusahaan, akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka perusahaan dapat mempergunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik berupa hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya. Sesuai yang dikemukakan Fahmi (2013:184) Struktur modal merupakan gambaran dari proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:171) “Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan Earning Per Share yang diharapkan.”. Sedangkan menurut Horne dan Wachowich dalam Kennedy, (2013) struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan. Riyanto (2011:294) mengatakan bahwa perusahaan dengan struktur modal optimal adalah perusahaan yang menggunakan jumlah utang tidak lebih besar dari jumlah modalnya sendiri, atau dengan kata lain *debt equity ratio* tidak lebih besar 50% sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Yunita Widyaningrum (2015) mengatakan struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan. Faktor internal tersebut diantaranya profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen. Namun dalam penelitian ini hanya beberapa faktor akan di bahas seperti ukuran perusahaan (*size*), kebijakan deviden dan kemampulabaan (*profitability*) yang dianggap paling mempengaruhi struktur modal berdasarkan beberapa penelitian. Sedangkan menurut Riyanto, (2011:297) ada beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur.

Salah satu ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung membiayai

perusahaannya dengan menggunakan modal sendiri dibandingkan modal pinjaman. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi utang karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relative rendah menggunakan hutang. Hal ini didasarkan pada *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa investasi akan dibiayai dengan sumber dana internal yaitu laba yang ditahan daripada sumber dana eksternal (Husnan dan Pudjiastuti, 2015: 275-276). Beberapa peneliti telah membuktikan berdasarkan *Pecking Order Theory* bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal seperti Werner Ria Murhadi, (2011), Joni & Lina (2010), Dian Sintayani dan Ida Bagus Panji Sedana, (2015) namun berbeda temuan penelitian Yusuf Fatoni, Hadi Paramu, dan Elok Sri Utami (2013), Cahyani Nuswandari (2013), Joni dan Lina (2010) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki kemungkinan untuk lebih mudah memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang besar pula dibandingkan perusahaan kecil (Moeldji, 2006:274). Riyanto (2013:313) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total asset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset, sehingga perusahaan yang lebih kecil akan lebih sulit memperoleh pinjaman daripada perusahaan yang besar, oleh sebab itu besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Sesuai temuan Yusuf Fatoni, Hadi Paramu, dan Elok Sri Utami (2013), Shanti S, (2015), Rahmiati, Abel Tasman, dan Yulira Melda (2015) yang menjelaskan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian Joni dan Lina (2010), Ida Bagus Made Dwija Bhawa & Made Rusmala Dewi (2015), Putu Hary Krisnanda & I Gusti Bagus Wiksuana (2015) menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2007:253). Temuan terkait pengaruh deviden terhadap struktur modal dibuktikan oleh Rina Walmiaty Mardi, (2008), Mohammad Nur Fauzi dan Suhadak (2015) sedangkan beberapa temuan tidak sejalan dengan temuan tersebut

adalah Joni dan Lina (2010), Nurul Anggun Farisa dan Listyorini Wahyu Widati (2017) dimana menemukan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor kosmetik dimana struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan pada sub sektor kosmetik memiliki struktur modal yang belum optimal. Berikut ini akan disajikan data hutang dan modal perusahaan-perusahaan sub sektor kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2017.

Tabel 1. Struktur modal perusahaan Sub Sektor kosmetik periode 2013-2017

Kode Perusahaan	2014		2015		2016		2017	
	Hutang	modal	Hutang	modal	Hutang	modal	Hutang	modal
(ADES)	209,066	295,799	324,855	328,369	383,091	384,388	392,160	407,550
(MRAT)	114,842	383,945	120,064	377,026	113,948	369,089	132,848	372,053
(TCID)	569,731	1,283,504	367,225	1,714,871	401,943	1,783,159	508,701	1,840,663
(UNVR)	9,681,888	4,598,782	10,902,585	4,827,360	12,041,437	4,704,258	13,733,025	5,173,388
(MBTO)	165,634	453,749	214,686	434,214	269,032	440,927	346,220	414,462
Rata-rata	2.148.232	1.403.156	2.385.883	1.536.368	2.641.890	1.536.364	3.022.591	1.641.623

Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel1 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata hutang pertahun dari tahun 2014-2017 perusahaan sub sektor kosmetik yang terdaftar di BEI berfluktuasi, rata-rata Hutang untuk tahun 2014 adalah sebesar Rp. 2.148232; untuk tahun 2015 adalah sebesar Rp. 2.385.883 ; untuk tahun 2016 adalah sebesar Rp.2.641.890; dan untuk tahun 2017 adalah sebesar 3.022.591. perusahaan sub sektor kosmetik memiliki hutang yang smeningkat setiap tahunnya, Sehingga perusahaan lebih banyak menggunakan dana dari hutang untuk aktivitas investasinya. Rata-rata modal pada perusahaan sub sektor kosmetik menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun, dimana rata-rata tahun 2014 sebesar Rp. 1.403.156 kemudian pada tahun 2015 mengalami kenaikan sebesar Rp. 1.536.368 dan kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar Rp. 1.536.364. Pada tahun 2017 mengalami kenaikan menjadi sebesar Rp. 1.641.623, sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan sub sektor kosmetik lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri yang digunakan untuk operasi perusahaannya.

Namun jika dilihat dari masing-masing perusahaan ternyata beberapa perusahaan memiliki struktur modal yang lebih banyak menggunakan modal sendiri bila dibandingkan dengan hutang yang dimiliki seperti PT. Akasha Wira international tbk, PT. Mustika Ratu tbk, PT. Martina Berto tbk dan PT. Mandom Indonesia tbk. Hanya PT. Unilever indonesia tbk yang memiliki komposisi struktur modal yang menggunakan hutang lebih banyak dari modal sendiri. Dengan demikian selama periode 2014 sampai dengan 2017 perusahaan sub sektor kosmetik yang terdaftar di BEI yang mempunyai DER lebih dari berfluktuasi namun rata-rata diatas 50%, yang artinya proporsi hutang hampir lebih besar daripada modal sendirinya. Dengan adanya proporsi hutang yang lebih besar, maka perusahaan yang mempunyai DER besar akan memiliki resiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yg memiliki DER kurang dari 50%. Dengan nilai DER yang berada diatas 50% atau diatas 100% berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER tertentu yang besarnya kurang dari satu. Karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Komposisi struktur modal perusahaan sub sektor kosmetik menggunakan dana internal (*retained earning* dan depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau kedua-duanya di karenakan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang besar, sehingga perusahaan mampu mengelola dana eksternal untuk menghasilkan profitabilitas dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Dividen yang diambil dari keuntungan akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Fenomena yang telah di uraikan diatas tersebut menyebabkan peneliti tertarik untuk meneliti pada perusahaan ini terkait pengelolaan struktur modal yang digunakan dan faktor determinan dalam menentukan struktur modal yang optimal meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan serta kebijakan dividen.

## 2. Metode

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian Kuantitatif, yang dilakukan pada perusahaan sub sektor kosmetik yang go publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018 sebanyak 6 perusahaan. Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu suatu teknik penetapan sampel dengan yang dikehendaki peneliti dengan beberapa kriteria yang ditetapkan sehingga sampel tersebut dapat mewakili karakteristik populasi yang telah dikenal sebelumnya (Nursalam, 2003). Adapun kriterianya adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia, memiliki laporan keuangan dari tahun 2013-2018, Maka sampel yang digunakan adalah 5 perusahaan Sub sektor Kosmetik yang terdaftar di bursa efek indonesia. Sumber Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah di audit dan dipublikasikan yang dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan data ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Menurut Gujarati (1997: 24) persamaan yang diperoleh dari sebuah estimasi dapat dioperasikan secara statistik jika memenuhi asumsi klasik, yaitu memenuhi asumsi bebas multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan model persamaan regresi yang baik sesuai kaidah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS. Uji asumsi klasik ini dapat dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak. Setelah data dipastikan bebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka dilanjutkan dengan uji hipotesis yakni uji individual (uji t), pengujian secara serentak (uji F), dan koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan menggunakan alat analisis regresi berganda

## 3. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor kosmetik yang terdiri dari 6 perusahaan sebagai berikut PT. Kino Indonesia Tbk dengan kode KINO, PT. Akasha Wira International Tbk dengan kode ADES, PT. Mandom Indonesia Tbk dengan kode TCID, PT. Unilever Indonesia Tbk dengan kode UNVR, PT. Martina Berto Tbk dengan kode MBTO, dan PT. Mustika Ratu Tbk dengan kode MRAT. Penelitian ini dilakukan menggunakan data laporan perusahaan dari tahun 2013 sampai tahun 2018, sehingga dari keenam perusahaan

tersebut ada yang baru IPO pada tahun 2015 yaitu PT. Kino Indonesia Tbk dengan kode KINO, tidak diikuti dalam penelitian ini. Sehingga sampel perusahaan hanya 5 perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan pada tahun 2013-2018.

Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan kebijakan deviden serta struktur modal. Dari kelima perusahaan tersebut ada beberapa perusahaan yang tidak pernah membagikan deviden yaitu PT. Akasha Wira International Tbk dengan kode ADES dan PT. Mustika Ratu Tbk dengan kode MRAT. Sedangkan PT. Martina Berto Tbk dengan kode MBTO, membagikan deviden hanya pada tahun 2013-sampai 2015, sedangkan pada tahun 2017 dan 2018 tdk membagikan deviden. Sehingga pengukuran variabel kebijakan deviden tidak bisa dilakukan pengukuran. Jadi pada penelitian ini yang menjadi variabel penelitian hanya menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan serta struktur modal sedangkan kebijakan deviden tidak diukur.

## A. Hasil Uji Asumsi Klasik

### a). Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas diperoleh hasil uji normalitas pada tabel berikut ini:

**Tabel 2. Skewness and Kurtosis**

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	30	.066	.427	.585	.833
Valid N (listwise)	30				

Berdasarkan tabel tersebut maka didapatkan nilai Skewness dan kurtosis. Rasio skewness adalah nilai skewnes dibagi dengan standard error skewness; sedang rasio kurtosis adalah nilai kurtosis dibagi dengan standard error kurtosis. Maka hasilnya skewnes adalah sebesar  $0,066/0,427 = 0,1545$ , sedangkan kurtosis adalah sebesar  $0,585/ 0,833= 0,7022$ . Hasil ini menunjukkan bahwa besaran skewness dan kurtosis berada diantara -2 hingga +2 berdasarkan pedoman, bila rasio kurtosis dan skewness berada di antara -2 hingga +2, maka distribusi data adalah normal (Santoso, 2000: 53).

### b). Uji Multikolinieritas

Berdasarkan Uji multikolinieritas diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut ini:

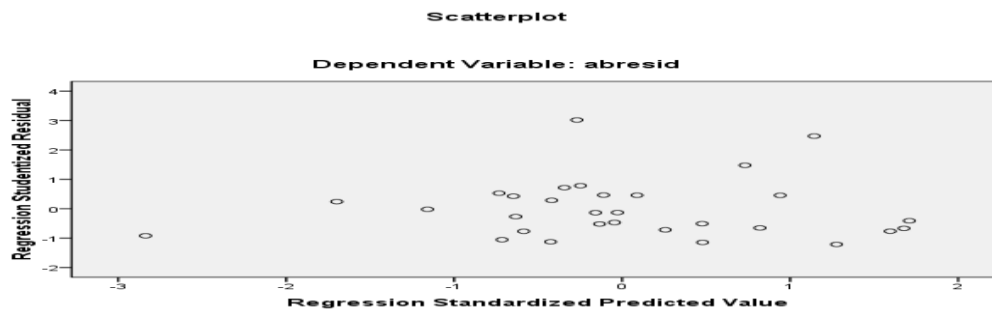
**Tabel 3. Uji multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
x1	.138	7.248
x2	.138	7.248

Berdasarkan tabel multikolinieritas diatas dideteksi dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dimana nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* > 0,1 (10%) atau nilai VIF < 10 (Ghozali, 2005). Jadi dalam penelitian ini tidak terjadi Multikolinieritas.

**c). Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan Uji heteroskedastisitas diperoleh hasil berikut ini:



**Gambar 1. Uji heteroskedastisitas**

Berdasarkan gambar tersebut diatas ditunjukkan bahwa titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu maka variabel penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

**d). Uji Autokorelasi**

Berdasarkan Uji Auto Korelasi diperoleh hasil sebagaimana pada tabel berikut ini:

**Tabel 4. Uji Auto Korelasi**

Model	Durbin-Watson
1	.888



Berdasarkan hasil penelitian jumlah data (n) sebanyak 30 data, serta jumlah variabel independent (k) sebanyak 2 variabel sehingga melihat tabel durbin watson pada tabel statistik maka diperoleh nilai DU sebesar 1.5666 dan nilai DL sebesar 1.2837 dan nilai DW pada penelitian ini sebesar 0,888. Keputusan dalam penelitian ini adalah  $du < dw < 4-du$  sehingga tidak terjadi auto korelasi keputusan ini diambil karena nilai du sebesar 1.5666 lebih kecil dari nilai dw sebesar 0,888 dan lebih kecil dari  $4 - 1.5666 = 2,434$

### B. Analisis Regresi

Untuk mengetahui determinan terhadap struktur modal pada perusahaan Sub Sektor Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018 dilihat dalam model regresi berganda dengan memasukkan nilai yang diperoleh Hasil regresi dengan bantuan SPSS 16 ditampilkan pada tabel berikut ini:

**Tabel 5: Model Analisis Regresi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.314	1.226		1.887	.070
	x1	.017	.004	1.207	4.733	.000
	x2	-.209	.142	-.374	-1.467	.154

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Pengolahan Data SPSS 16, 2019

Berdasarkan hasil analisis menggunakan bantuan program SPSS 16 di atas maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,314 + 0,017X1 - 0,209X2 + 0,242 \epsilon$$

Berdasarkan hasil analisis regresi di atas maka interpretasinya bahwa Konstanta sebesar 2,314 ( $\alpha = 2,314$ ). Dimana jika X1, X2, bernilai (0) maka Struktur modal (Y) akan tetap bernilai 2,314. Koefisien regresi 0,017 ( $\beta_1 = 0,017$ ) merupakan Koefisien regresi variabel Profitabilitas menunjukkan bahwa setiap kenaikan Profitabilitas sebesar 1 maka Struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,017. Koefisien regresi - 0,200 ( $\beta_2 = - 0,200$ ) merupakan Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan bahwa setiap kenaikan pada variabel Ukuran Perusahaan sebesar 1, maka Struktur Modal akan mengalami penurunan sebesar 0,200. Epsilon ( $\epsilon$ ) 0.242 merupakan Variabel yang tidak di teliti tetapi mempengaruhi variabel (Y) sebesar 24,2% seperti profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran

perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen (Yunita Widyaningrum, 2015).

### C. Pengujian Hipotesis

#### a). Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji signifikansi digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sehingga dapat diambil keputusan pengujian hipotesis berdasarkan hasil perhitungan sebagai berikut:

- 1) Uji statistik yang dilakukan pada tingkat kepercayaan sebesar 95% menunjukkan bahwa analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel Profitabilitas (X1) sebesar 4,733. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  yang sebesar 1.7032. Nilai  $t_{tabel}$  ini bergantung pada besarnya *df* (*degree of freedom*) atau db (derajat kebebasan) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Data observasi dalam penelitian ini sebanyak 30 data (data *time series*/tahun sebanyak 6 tahun dikali dengan data *cross section* sebanyak 5 Perusahaan) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai *df* sebesar  $n-k-1 = 30-2-1 = 27$  diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,7032. Maka  $t_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  diterima. Nilai signifikansi untuk variabel Profitabilitas (X1) sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi alpha (0,05). Sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas (X1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y) pada perusahaan sub sektor kosmetik yang go publik di bursa efek indonesia.
- 2) Uji statistik yang dilakukan pada tingkat kepercayaan sebesar 95% menunjukkan bahwa analisis diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel Ukuran Perusahaan (X2) sebesar -1.467. Jika dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$  yang sebesar 1.7032. Nilai  $t_{tabel}$  ini bergantung pada besarnya *df* (*degree of freedom*) atau db (derajat kebebasan) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai *df* sebesar  $n-k-1 = 30-2-1 = 31$  diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,7032. Maka  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  ditolak. Nilai signifikansi untuk variabel Ukuran Perusahaan (X2) sebesar 0,154 lebih besar dari nilai signifikansi alpha (0,05). Sehingga disimpulkan Ukuran perusahaan (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal (Y) pada perusahaan sub sektor kosmetik yang go publik di bursa efek indonesia.

**b). Hasil Uji Simultan (Uji F)**

Hasil pengujian model regresi (simultan) pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan bantuan program SPSS sebagai berikut:

**Tabel 6: Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.871 <sup>a</sup>	.758	.740	.302630	.758	42.257	2	27	.000

a. Predictors: (Constant), x2, x1

b. Dependent Variable: Y

Penentuan kriteria uji juga dapat dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi untuk F-hitung yang diperoleh dengan nilai alpha yang digunakan. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari nilai alpha maka  $H_0$  ditolak, dan jika nilai signifikansi lebih besar dari nilai alpha maka  $H_0$  diterima. Berdasarkan tabel di atas didapat nilai  $F_{hitung}$  penelitian ini sebesar 42,257. Sedangkan nilai  $F_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 5% dan df1 sebesar  $N-1 = 29$  adalah sebesar 3,33. Jika kedua nilai F ini dibandingkan, maka nilai  $F_{hitung}$  yang diperoleh jauh lebih besar dari  $F_{tabel}$ . Hal yang sama pula dapat dilihat pada tingkat signifikansi, yakni nilai probabilitas yang diperoleh dari pengujian lebih besar dari nilai alpha 0.05 ( $0.000 < 0.05$ ). Dengan demikian secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas, ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sub Sektor Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018.

**c). Interpretasi Koefisien Determinasi**

Nilai Koefisien Determinasi diambil dari *R Square* maka nilai koefisien determinasi  $R^2$  sebesar 0.758. Nilai ini berarti bahwa sebesar 75,8% besarnya Struktur Modal dijelaskan oleh Profitabilitas dan ukuran perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel bebas mampu menjelaskan atau memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

**d). Pengaruh Variabel Lain ( $\epsilon$ )**

Adapun pengaruh dari variabel lain terhadap Struktur modal sebesar 24,2% ( $100\% - 75,8\%$ ) seperti profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen (Yunita Widyaningrum, 2015).

**e). Korelasi Antara X dan Y**

Adapun besarnya hubungan antara variabel X dan Y dapat dilihat pada tabel model summary pada Kolom R sebesar 0.871 (87,1) menunjukkan hubungan korelasi antara variabel X dan Y termasuk kategori sangat Tinggi.

## **D. Pembahasan**

### **a. Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan koefisien pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah 0,017 dengan nilai  $\text{sig} = 0,000 < 0,05$ . Ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kosmetik periode 2013-2018 walaupun nilainya sangat rendah. Sehingga jika profitabilitas meningkat maka struktur modal akan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena terlihat dari rata-rata *Return on asset* dan *return on equity* perusahaan sub sektor kosmetik rata-rata memiliki *return on asset* dan *return on equity* yang rendah tiap tahunnya sehingga mempengaruhi struktur modal. Hal ini sesuai dengan yang dikatakan Wiagustini (2014:86) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk menghasilkan laba dalam proses operasinya. Profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan atau perusahaan menggunakan langsung untuk investasi (Hudan dkk., 2016).

Dari data menunjukkan bahwa rata-rata nilai *return on asset* dari tahun 2013-2018 sebesar 12,633 yang berarti bahwa perusahaan sub sektor kosmetik yang go publik di bursa efek indonesia memiliki rata-rata *return on asset* sebesar 12,633%% bila dibandingkan dengan standar termasuk rendah. Standar pengukuran rasionya yaitu 30% . Ketika rasio ROA kurang dari 30% berarti tidak efisien sedangkan lebih besar dari 30% maka dikatakan efisien (Kasmir, 2016:196). Walaupun pada perusahaan sub sektor kosmetik termasuk dibawa standar namun hasilnya positif dan mampu mendapatkan laba dari asset yang dimiliki. *Return on Aset* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Berdasarkan data dapat dijelaskan bahwa hanya ada satu perusahaan yang mampu mendapatkan ROA diatas standar pada periode 2013-2018 yaitu PT UNVR dimana selama 6 tahun mampu mendapatkan laba yang tinggi melebihi

standar 30%. Hal ini disebabkan karena PT UNVR lebih mengutamakan laba yang di terima dan laba yang ditahan terlebih dahulu guna memenuhi kebutuhan modalnya, dengan tujuan untuk meminimalisir resiko yang terdapat jika perusahaan melakukan pinjaman untuk memenuhi kekurangan kebutuhan modalnya. Besarnya laba tersebut belum mampu membiayai usaha operasional perusahaan PT UNVR sehingga penggunaan hutang menjadi pilihan selanjutnya dalam pemenuhan operasi perusahaan sehingga rasio hutang PT UNVR tetap tinggi. Sementara perusahaan yang lain termasuk dalam sub sektor kosmetik kemampuan mendapatkan laba dari asset termasuk rendah karena dibawah standar seperti PT ADES, PT MRAT, PT. TCID, PT. MBTO menggunakan keuntungan untuk dijadikan modal operasi tsangat rendah, sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan menggunakan hutang lebih besar.

Hal ini sejalan dengan pendapat Hanafi, (2013:313) Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi umumnya menggunakan dana internal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasi, sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal dan tingkat utang menjadi lebih rendah. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pada umumnya akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit, hal ini disebabkan dengan profitabilitas yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manager lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan, kemudian hutang (Sartono 1998 dalam Nugraha 2012).

. Dari data menunjukkan bahwa rata-rata nilai *return on equity* dari tahun 2014-2018 sebesar 29,8050 yang berarti bahwa perusahaan sub sektor kosmetik yang go publik di bursa efek indonesia memiliki rata-rata *return on equity* sebesar 29,8050%.. Menurut Kasmir (2017: 208) Standar industri *return on equity* adalah sebesar 40%. Jika besarnya *return on equity* berada jauh dibawah standar industri, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba secara maksimal dari dana yang telah diberikan oleh pemegang saham, yang berarti kinerja keuangan kurang baik. Walaupun hasil rata-rata ROE pada perusahaan sub sektor kosmetik dibawa standar namun tetap positif dan mampu menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. *Return on equity* yang positif menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sub sektor kosmetik untuk mendapatkan laba dari modal yang dimiliki baik.

Sartono (2010 : 124) menyatakan bahwa *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi dengan besar kecilnya hutang perusahaan apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. *Return on equity* merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil investasi yang dilakukan investor. Selain itu, ROE digunakan investor untuk mengukur kinerja dan risiko. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri, apakah efektif dan efisien jika perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Joni dan Lina (2010) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan temuan Yusuf Fatoni, Hadi Paramu, dan Elok Sri Utami (2013) Cahyani Nuswandari (2013) menemukan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

#### **b. Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Struktur modal**

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan koefisien pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal adalah -0,200 dengan nilai sig = 0,154 < 0,050. Ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kosmetik periode 2013-2018. Hal tersebut dapat disebabkan karena kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal. Perusahaan yang memiliki asset yang tinggi mampu memaksimalkan asset yang dimiliki dengan menempatkan kas yang dimiliki sebagai sumber operasional utama sehingga dapat menekan angka hutang yang dimilikinya. Selanjutnya ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan (Tiara Perwita Novitaningtyas & Rina Mudjiyanti, 2014).

Dari data menunjukkan bahwa rata-rata nilai Log revenue (LRevenue), maupun Log total Asset dari tahun 2013-2018 sebesar 6.15710 yang berarti ukuran perusahaan yang diukur dengan revenue pada sub sektor termasuk kategori besar, artinya ukuran perusahaan yang diukur dengan total penjualan dan total asset yang di dapatkan termasuk kategori besar.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan sub sektor kosmetik, maka perusahaan kosmetik akan lebih membutuhkan dana yang besar pula guna memenuhi kegiatan operasionalnya. Berdasarkan hasil penelitian bahwa perubahan L revenue perusahaan sub sektor kosmetik dari periode 2013-2018 tidak banyak mengalami perubahan. Dan termasuk dalam kategori kecil perubahannya Sehingga besar atau kecilnya perubahan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan data penjualan perusahaan sub sektor kosmetik perubahan penjualan di tiap perusahaan berfluktuasi. Dapat dilihat bahwa PT TCID, PT ADES, PT MRAT dan PT MBTO penjualannya cenderung mengalami penurunan sehingga tidak mampu mempengaruhi besarnya struktur modal yang dimiliki. Sementara PT. UNVR memiliki penjualan yang meningkat setiap tahunnya, namun peningkatan tersebut tidak signifikan mempengaruhi perubahan struktur modal yang dimiliki.

Begitupun dengan ukuran perusahaan di lihat dari segi L Aset yang dimiliki perusahaan dari beberapa perusahaan pada sub sektor kosmetik hanya satu perusahaan yang mengalami perubahan aset yang cukup besar yaitu PT UNVR, sementara perusahaan lainnya seperti PT.ADES perubahan aset cenderung stagnan sampai pada tahun 2017, pada tahun 2018 mengalami perubahan aset yang cukup besar namun tidak mampu mempengaruhi struktur modal. PT MRAT perubahan aset yang terjadi cenderung naik namun besarnya tidak terlalu besar. Demikian juga dengan PT.TCID mengalami perubahan aset dari tahun ke tahun meningkat. Sementara PT MBTO pada periode 2013 berfluktuasi mengalami kenaikan pada periode 2013 sampai 2017, namun pada tahun 2018 mengalami penurunan aset. Berdasarkan data tersebut dapat di jelaskan bahwa peningkatan aset yang digunakan perusahaan belum mampu di biayai oleh modal sendiri yang dimiliki sehingga besarnya hutang tetap menjadi pilihan perusahaan untuk membiayai perusahaan.

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan daripada penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak membutuhkan biaya modal. Teori tersebut menjelaskan bahwa pelaku usaha memulai usahanya dengan menggunakan modal pribadi daripada modal pinjaman karena modal pinjaman akan menjadi alternatif kedua. Sejalan dengan temuan Rahmat Andi Syaputra (2016) besar kecilnya perusahaan tidak menjadi ukuran besaran struktur modal pada perusahaan. Di karenakan perusahaan akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu (pendanaan internal) dari pada menggunakan pendanaan

eksternal. Menurut Cahyo, dkk. (2014) Perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan banyak dana eksternal, suatu perusahaan yang laju penjualannya tinggi harus menyediakan modal yang cukup guna mendukung operasional perusahaan, Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010) menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Begitupun temuan Utami (2009) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Begitupun penelitian Amiriyah dan andayani (2014) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Cahyani Nuswandari (2013) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan variable pada struktur modal.

#### **4. Simpulan**

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sub Sektor kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk kategori sangat rendah.
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Sub Sektor kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018. Dengan nilai coefisient beta termasuk rendah.

#### **Daftar Pustaka**

- Agus, Riyanto (2011). Buku Ajar Metodologi Penelitian. Jakarta: EGC. APJII dan PUSKAKOM UI.
- Agus Harjito dan Martono, 2007, Manajemen Keuangan. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta,.
- Agus, R. Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi. Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Amiriyah., Andayani. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 1. Stiesia Surabaya.
- Anggun Farisa, N., & Wahyu Widati, L. (1). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. Proceeding SENDI\_U. Retrieved from <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/5091>
- Bambang Riyanto. 2011. Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi ke 4, cetakan ke tujuh, Yogyakarta : BPF.



- Bambang Riyanto. 2013. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi. Keempat. BPFE-Yogyakarta.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-Ddasar Manajemen Keuangan. Edisi. 11, Salemba Empat Jakarta.
- Dewi, Ni Wayan Trisna; SedanA, Ida Bagus Panji. Pengaruh Struktur ModalL, Likuiditas dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Deviden di BEI. E-Jurnal Manajemen, [S.l.], v. 3, n. 6, june 2014. ISSN 2302-8912.
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Fatoni, Yusuf, Hadi Paramu & Elok Sri Utami. (2013). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Dan Non Batubara Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Maret 2013, Hal. 1 – 11 Vol. 20, No. 1 ISSN: 1412-3126.
- Fauzi, Mohammad Nur dan Suhadak. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen danPertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 24, No. 1, Juli 2015.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, Damodar. 1997. Ekonometrika Dasar. Alih Bahasa Sumarno Zain. Erlangga : Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M, 2013, Manajemen Keuangan, Edisi 1, Yogyakarta: BPFE.
- Harjito dan Martono. 2013. Manajemen Keuangan, Edisi kedua. Yogyakarta: EKONISA.
- Hudan, Yusron dkk. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada PerusahaanPertambangan Sektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek IndonesiaTahun 2011-2015). e-Proceeding of anagement : vol.3, No.2 Agustus 2016. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, (2015), Dasar-Dasar Manajemen Keuangan,. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. STIE. Trisakti. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 12, No.2, Agustus 2010, Hlm. 81-96.
- Kennedy, B. B., Ruth, D. J., & Martin, E. J. (2013). Modul Manajemen Intrapartum. Jakarta: EGC.
- Krisnanda, Putu Hary. dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol 4 (5): 1434-1451.
- Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Mardi, Rina Walmiaty. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Pendanaan (Studi Empiris pada Industri Perbankan). Tesis. Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatera Utara.
- Moeljadi. 2006. Manajemen Keuangan. Jilid 1. Malang: Bayumedia.

- Mudjiyanti, Rina, and Tiara Perwita Novitaningtyas. 2014. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bei Periode 2009-2013." XII(2): 113–31.
- Murhadi, Werner Ria. (2011). Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 13, No.2, September 2011, Halaman: 91-98. Retrieved from Universitas Surabaya Journals database.
- Nursalam. (2003). *Konsep dan Penerapan Metodologi Penelitian Ilmu Keperawatan*. Jakarta : Balai Penerbit FKUI.
- Nuswandari, Cahyani, 2013, *Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory*, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2013, Hal: 92-102 Vol.2, No. 1.
- Rahmiati, Abel tasman, dan Yulira melda "Pengaruh Profitabilitas dan ukuran perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013". SNEMA 2015, Universitas Negeri Padang.
- Rahmat Andi Syaputra, 2016, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015*, *Jurnal Universitas Riau*
- Santoso, Singgih. (2000). *Buku Latihan SPSS: Statistik Parametrik*. Jakarta: ELex. Media Komputindo.
- Utami, Endang Sri. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*. *Fenomena*. Vol.7, No.1, Maret 2009. Pp: 39-47.
- Widyaningrum, Yunita. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2013*. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.