

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN,  
DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Program Studi Manajemen



Oleh :  
**LIDYA NANDITYA DWIPUTRI**  
2014210677

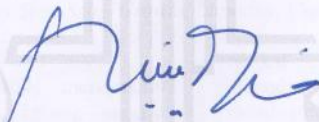
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2018**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Lidya Nanditya Dwiputri  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 16 Juli 1996  
N.I.M : 2014210677  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset,  
dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada  
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal 28 SEPTEMBER 2018



**Linda Purnama Sari, S.E, M.Si**

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,  
Tanggal 28 SEPTEMBER 2018



**Dr. Muazaroh, S.E, M.T**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN,  
DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

**LIDYA NANDITYA DWIPUTRI**

**STIE Perbanas Surabaya**

**E-mail: [2014210677@students.perbanas.ac.id](mailto:2014210677@students.perbanas.ac.id)**

**Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya**

**ABSTRACT**

*The aims of this study is to examine the effect of firm size, sales growth, and liquidity on capital structure. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2014 until 2016. The sample collection technique has been carried out by using purposive sampling method and based on the predetermined criteria, 83 companies have been selected as samples. The data of the company's financial statements are obtained from the official website of BEI. This research has been carried out by using multiple linear regressions analysis test which has been performed by using the SPSS statistics test version 16.0. The results of the research shows that firm size has negative effect not significant to capital structure. The growth of sales has no significant positive effect. While liquidity has a significant negative effect on capital structure. The coefficient of determination of the regression model obtained is 0.124. This shows that all independent variables that affect the dependent variable is 12.4% and the rest of 87.6% influenced by other variables that are not examined.*

*Keywords: Company Size, Sales Growth, Liquidity, Capital Structure*

**PENDAHULUAN**

Struktur modal merupakan perbandingan dari hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien.

Pengelolaan keuangan dipengaruhi oleh keputusan-keputusan keuangan diantaranya keputusan pendanaan atau pembiayaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai besar dari

tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan atau keputusan yang bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal (Sheikh dan Wang, 2011).

Struktur modal yang maksimal dapat menjadi pondasi yang kuat untuk perusahaan dalam melaksanakan kegiatan produksi. Selain itu struktur modal yang maksimal juga dapat menciptakan keuntungan yang maksimal, hal tersebut menguntungkan bagi perusahaan dan pemegang saham. Memaksimumkan struktur modal ialah dimana sebuah perusahaan dapat memaksimumkan kesamaan antara risiko dengan pengembalian hutang, karena hal tersebut akan

berdampak pada penentuan harga saham suatu perusahaan. Maka dari itu, penetapan struktur modal harus mempertimbangkan faktor atau variabel yang mempengaruhi.

Menurut Antoni, Chenita Chandra, dan Febsri Susanti (2016), faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, profitabilitas, risiko bisnis, kontrol kepemilikan dan likuiditas dapat mempengaruhi struktur modal. Beberapa faktor yang dianggap mempengaruhi struktur modal telah banyak dikaji oleh penelitian terdahulu. Namun hasil penelitian belum bisa menentukan faktor-faktor yang secara tepat dapat mempengaruhi keputusan struktur modal, karena hasil yang belum konsisten. Hal ini kemungkinan besar dikarenakan perbedaan kondisi objek penelitian, periode penelitian, atau metode yang digunakan. Maka, dari beberapa faktor tersebut penulis mencoba untuk menyederhanakan dan membatasi 3 faktor yang akan dipilih dalam penelitian ini. Faktor tersebut diantaranya ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas. Motivasi dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan bagaimana keadaan suatu perusahaan, apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar atau kecil. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari usaha yang dijalankan. Dapat juga ditinjau dari total penjualan dan total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka dapat

memperbanyak alternatif pendanaan yang dapat dipilih guna meningkatkan keuntungan perusahaan. Dapat dikatakan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan (Mardiyanto, 2009). Menurut Karadeniz *et al* (2009), perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengambilan yang memadai bagi investor (Joni dan Lina, 2010).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk mendanai perusahaan. Bagi perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Brigham and Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan dapat menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Untuk menjaga kestabilan

penjualan dan meningkatkan laju pertumbuhan penjualan yang tinggi perusahaan harus menyediakan modal yang cukup agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan agar dapat melanjutkan kegiatan operasionalnya. Ketika suatu perusahaan diwajibkan untuk membayar kewajibannya maka hal tersebut akan mengurangi kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan memiliki *internal financing* yang cukup untuk digunakan membayar kewajiban sehingga struktur modalnya akan berkurang.

Peneliti tertarik meneliti perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur dipantau mempunyai prospek bisnis yang cukup besar dalam dunia industri. Dengan berkembangnya industri pada era globalisasi yang mempunyai permintaan yang tinggi dan dengan datangnya investor ke Indonesia untuk menginvestasikan dananya di perusahaan manufaktur.

### **KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS Struktur Modal**

Struktur modal merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara

utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan perolehan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan berasal dari *internal* dan *eksternal* perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2011) modal dibagi 2 yaitu : (1) modal sendiri dan (2) modal asing (hutang). Ada beberapa teori mengenai struktur modal : (1) *Pecking Order Theory*, (2) *Trade Off Theory*, (3) *Agency Theory*, dan (4) Teori Pendekatan Modigliani Dan Miller. Struktur modal dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan hutang dengan modal sendiri pada perusahaan manufaktur periode 2014-2016 dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dapat dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan seperti : (1) Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan, dan (2) Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau aset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya



(Mardiana, 2005). Sementara itu Napa dan Mulyadi (1996) dalam Mardiana (2005), mengemukakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Memungkinkan untuk perusahaan besar yang tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dibandingkan hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Demikian pula perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Rahayu dan Faisal, 2005) :

$$UP = \ln \text{ Total Aset}$$

### **Pertumbuhan Penjualan**

Perusahaan dengan penjualan yang stabil akan lebih aman untuk mendapatkan pinjaman dengan skala besar dan dapat menanggung beban tetap lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak stabil penjualannya. Perusahaan dalam melakukan usaha untuk menjaga kestabilan penjualan dan meningkatkan laju pertumbuhan penjualan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai operasi perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan Brigham, 1993).

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Pertumbuhan penjualan dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t-1)}{\text{Sales}(t-1)}$$

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam keputusan struktur modal. Menurut Bambang Riyanto (2011), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “likuid” dan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya. Apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar atau hutang jangka pendek dan begitupun sebaliknya Munawir (2004). *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu rasio likuiditas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Proksi yang digunakan

untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). Berikut adalah rumus dari:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar cenderung untuk tidak menggunakan hutang. Penggunaan utang diperusahaan-perusahaan besar dikonotasikan sebagai hal yang buruk. Akibatnya, perusahaan besar lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri daripada hutang. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki jumlah total aset dan sumber pendanaan internal yang besar pula, sehingga akan mengurangi pendanaan melalui utang. (Putu dkk, 2015).

Pada dasarnya perusahaan besar cenderung menggunakan hutang dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pendanaannya dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiaya pertumbuhannya. sehingga semakin besar perusahaan kecenderungan untuk memakai dana eksternal akan semakin besar. (Mustapha dkk, 2015).

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan dapat meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk mengambil utang dan memperbesar

nilai struktur modalnya. Konsekuensi dari tingginya tingkat penjualan adalah perusahaan dituntut untuk memenuhi angka penjualan yang semakin tinggi seiring permintaan pasar. Sehingga semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin besar juga hutang sebuah perusahaan tersebut.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan.

H<sub>2</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

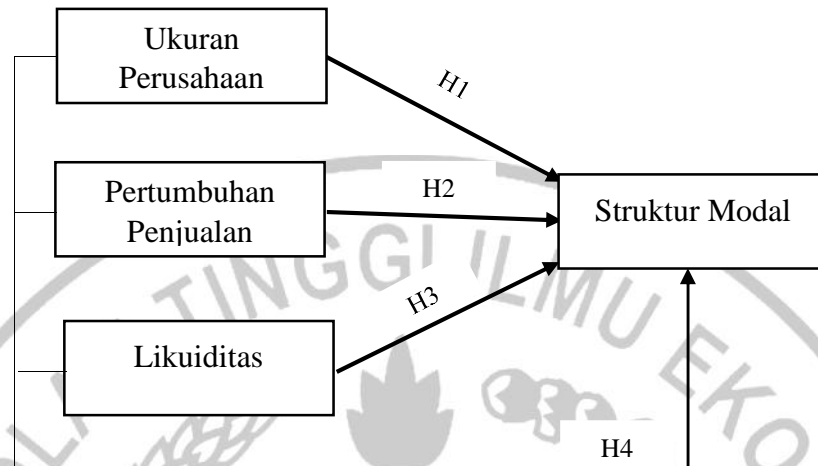
### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Likuiditas merupakan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada jatuh tempo. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang cukup untuk membayar kewajibannya sehingga tidak memerlukan hutang. Sehingga perusahaan yang tingkat likuiditas tinggi maka hutangnya rendah.

Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar hutang yang dimiliki. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Maka hal tersebut dapat menambah kepercayaan kreditur untuk memberikan hutang.

H<sub>3</sub> : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan seperti gambar 1.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kausal karena menjelaskan hubungan antara variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan waktu, penelitian ini menggunakan dimensi panel sebab peneliti menggunakan beberapa perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2014-2016.

### **Identifikasi Variabel**

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen, yaitu: (1) variabel dependen (variabel terikat) yaitu struktur modal. (2) variabel independen (variabel bebas), yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dan total aktiva.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan adalah permintaan maupun daya saing perusahaan pada sebuah industri. Perusahaan dengan penjualan yang stabil akan lebih aman untuk mendapatkan pinjaman dengan skala besar dan dapat menanggung beban tetap lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak stabil penjualannya.



## Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya.

## Populasi, Sampel, Dan Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan ialah semua perusahaan publik yang tercatat di BEI. Sampel yang digunakan ialah perusahaan manufaktur pada periode 2014 – 2016. Peneliti ini menggunakan metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria yang ditentukan pada penelitian ini antara lain : (1) Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dari periode 2014 – 2016, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dalam rupiah pada periode 2014 – 2016, (3) Perusahaan manufaktur yang mempunyai ekuitas positif selama periode 2014 – 2016.

## Data dan Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan sumber datanya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tahunan yang didapatkan menggunakan teknik pengumpulan dokumen data melalui publikasi laporan keuangan lengkap yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur di website Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan ialah analisis data kuantitatif karena merupakan analisis data yang datanya didapat dari sumber data yang terkumpul. Teknik analisis data dalam penelitian ini ialah analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Analisis deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas

(Sugiyono, 2005 : 21). Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum variabel-variabel pengamatan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas.

Analisis uji hipotesis menggunakan metode *multiple regression analysis* dengan model persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y	= Struktur Modal
A	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3$	= Koefisien regresi berganda
$X_1$	= Ukuran Perusahaan
$X_2$	= Pertumbuhan penjualan
$X_3$	= Likuiditas
E	= Variabel pengganggu

Setelah memasukkan variabel pada persamaan yang digunakan dalam penelitian ini, selanjutnya melakukan tahapan pengujian sebagai berikut:

Uji t dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari setiap variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat yaitu struktur modal.

Koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan variabel terikat. Nilai  $R^2$  antara nol dan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ). Semakin besar nilai  $R^2$ , maka semakin baik kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Apabila semakin rendah nilai  $R^2$ , maka semakin terbatas kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Subyek Penelitian

Subyek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada

Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian tahun 2014 sampai tahun 2016 dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka terdapat 83 perusahaan (sampel) subyek penelitian. Dengan kriteria sampel yang digunakan terdapat pada tabel 1.

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum variabel-variabel pengamatan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas. Tabel 1 adalah hasil analisis deskriptif.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	252	0.074	16,052	1.225	1.632
UP	252	9.665	19.383	14.393	1.639
SG	252	-0.786	5.947	0.093	0.566
CR	252	0.326	15.166	2.589	2.285
Valid N (listwise)	252				

Sumber: Data Diolah

### Struktur Modal

Pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel struktur modal pada perusahaan manufaktur sebesar 1,225, artinya perusahaan memiliki hutang dan ekuitas dengan rata-rata 1,225. Untuk struktur modal tertinggi dicapai oleh PT Budi Starch and Sweetener Tbk d.h Budi Acid Jaya Tbk sebesar 16,052 pada tahun 2014 menunjukkan perusahaan menggunakan hutang yang tinggi dibandingkan menggunakan ekuitas (modal sendiri), sehingga hal ini mengakibatkan meningkatnya biaya bunga pinjaman dan peningkatan beban perusahaan. Struktur modal terendah dicapai oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk sebesar 0,074 pada tahun 2014, hal ini dikarenakan perusahaan lebih cenderung menggunakan ekuitas daripada menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak terlalu terbebani dengan pembayaran bunga pinjaman. Struktur modal digunakan untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan, jadi PT Budi Starch and Sweetener Tbk d.h Budi Acid Jaya Tbk memiliki proporsi hutang lebih besar daripada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

### Ukuran Perusahaan

Pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur sebesar 1,439, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang yang digunakan perusahaan. Untuk ukuran perusahaan tertinggi dicapai oleh PT Astra International Tbk sebesar 19,383 pada tahun 2016 dengan total aset Rp261.855.000 juta, hal ini berarti total aktiva yang digunakan sebagai jaminan perusahaan sangat tinggi, maka akan menimbulkan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan tinggi. Pada ukuran perusahaan terendah dicapai oleh PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk sebesar 9,665 pada tahun 2014 dengan total aset Rp15.759 juta, hal ini berarti kepercayaan investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan rendah tidak menggunakan aktiva menjadi jaminan perusahaan, maka perusahaan tidak mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi. Nilai ukuran perusahaan menunjukkan jumlah dari aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang diklasifikasikan dengan besar atau kecilnya perusahaan tersebut, jadi PT Astra

International Tbk memiliki ukuran perusahaan lebih besar daripada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur sebesar 0,093, artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin besar laba yang didapat. Untuk pertumbuhan penjualan tertinggi dicapai oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk sebesar 5,947 pada tahun 2015, hal ini berarti PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk penjualannya relatif stabil sehingga tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi dan hutang yang digunakan relatif rendah. Pertumbuhan penjualan terendah dicapai oleh PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk sebesar -0,786 pada tahun 2016, hal ini dikarenakan perusahaan PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk memiliki penjualan yang tidak stabil sehingga tingkat pertumbuhannya rendah dan hutang yang digunakan relatif tinggi, sedangkan nilai yang dihasilkan menunjukkan negatif dikarenakan pertumbuhan penjualan tahun 2016 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2015. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh manajemen perusahaan agar dapat mengetahui perkembangan penjualan baik peningkatan atau penurunan, jadi PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk memiliki perkembangan penjualan yang lebih baik daripada PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.

### **Likuiditas**

Pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel likuiditas pada perusahaan manufaktur sebesar 2,589, artinya perusahaan dapat mendanai kewajiban jangka pendeknya rata-rata sebesar 2,589. Untuk likuiditas tertinggi dicapai oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk sebesar 15,166 pada tahun 2016, hal ini berarti PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk memiliki kemampuan untuk menjamin seluruh utang lancarnya dengan total aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sebesar 15,166 dengan demikian perusahaan mampu membayar seluruh hutang lancarnya lebih cepat. Likuiditas terendah dicapai oleh PT Chitose Internasional Tbk sebesar 0,326 pada tahun 2014, hal ini berarti PT Chitose Internasional Tbk memiliki kemampuan untuk menjamin seluruh hutang lancarnya dengan total aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sebesar 0,329 dengan demikian perusahaan mampu membayar seluruh hutang lancarnya lebih lama. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya, jadi PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk memiliki kemampuan dalam membayar kewajiban jangka pendek lebih baik daripada PT Chitose Internasional Tbk.

### **Analisis Regresi Linear Berganda**

Sub bab ini menjelaskan tentang pengaruh beberapa variabel bebas (X) yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap satu variabel terikat (Y) yaitu struktur modal dengan menggunakan teknik analisis *Multiple Regression Analysis* (MRA). Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik**

Variabel	B	t Hitung	t Tabel	Signifikan	Kesimpulan
Constant	2,226				
Ukuran Perusahaan	-0,024	-0,396	-1,96	0,693	H <sub>0</sub> diterima
Pertumbuhan Penjualan	0,018	0,103	1,96	0,918	H <sub>0</sub> diterima
Likuiditas	-0,254	-5,837	-1,96	0,000	H <sub>0</sub> ditolak
R <sup>2</sup>	0,124				
R	0,353				
F Hitung	11,741 / sig. 0,000		H <sub>0</sub> ditolak		
F Tabel	2,60				

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 2, maka dapat dihasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 2,226 - 0,024UP + 0,018SG - 0,254CR + e_i$$

Persamaan regresi linear berganda di atas dapat menjelaskan masing-masing koefisien regresi sebagai berikut:

#### Konstanta

Nilai konstanta dari persamaan tersebut sebesar 2,226 menunjukkan apabila ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas sama dengan nol maka *Debt to Equity Ratio* akan sebesar 2,226.

#### Koefisien Ukuran Perusahaan

Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar -0,024 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,024 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

#### Koefisien Pertumbuhan Penjualan

Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar 0,018 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel pertumbuhan penjualan sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan struktur modal naik sebesar 0,018 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

#### Koefisien Likuiditas

Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar -0,254 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel likuiditas sebesar satu satuan, maka mengakibatkan struktur modal turun sebesar 0,254 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

#### Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh dari setiap variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Tabel 2 menunjukkan hasil uji t untuk variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas adalah sebagai berikut:

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel ukuran perusahaan adalah -0,396 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar -1,96. Nilai  $t_{hitung}$  yang lebih besar tersebut menunjukkan bahwa H<sub>0</sub> diterima, karena  $t_{hitung} -0,396 > t_{tabel} -1,96$  dengan signifikansi  $0,693 > 0,05$  dan dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel pertumbuhan penjualan adalah 0,103 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar

1,96. Nilai  $t_{hitung}$  yang lebih kecil tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima, karena  $t_{hitung} 0,103 < t_{tabel} 1,96$  dengan signifikansi  $0,918 > 0,05$  dan dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel likuiditas adalah  $-5,837$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar  $-1,96$ . Nilai  $t_{hitung}$  yang lebih kecil tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak, karena  $t_{hitung} -5,837 < t_{tabel} -1,96$  dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap variabel dependen struktur modal secara bersamaan. Nilai signifikansi yang kurang dari 5% atau 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2016 : 96).

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil uji F untuk signifikansinya 0,000 lebih kecil dari  $= 0,05$  atau dari nilai  $F_{hitung}$  sebesar 11,741 lebih besar dari  $F_{tabel}$  sebesar 2,60 menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak berarti secara simultan variabel independen ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen struktur modal.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk menguji seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dari variabel dependen dalam suatu penelitian. Nilai  $R^2$  adalah antara nol dan satu, dari nilai tersebut dapat menunjukkan bahwa semakin besar nilai  $R^2$  atau mendekati satu, maka semakin besar kemampuan variabel-variabel independen dalam memberikan

semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen (Imam Ghazali, 2016 : 95).

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai dari *adjusted R square* ( $R^2$ ) adalah 0,124 atau sebesar 12,4% variasi variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas, sedangkan sisanya ( $100\% - 12,4\% = 87,6\%$ ) dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar cenderung untuk tidak menggunakan hutang. Menurut teori *pecking order*, ukuran perusahaan diprediksikan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Penggunaan utang diperusahaan-perusahaan besar dikonotasikan sebagai hal yang buruk. Akibatnya, perusahaan besar lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri daripada hutang. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki jumlah total aset dan sumber pendanaan internal yang besar pula, sehingga akan mengurangi pendanaan melalui utang. Perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena kecilnya informasi asimetri dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana melalui pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Pengaruh yang tidak signifikan dikarenakan ukuran perusahaan bukan menjadi faktor pertimbangan untuk struktur modal dikarenakan besar kecilnya suatu perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.



Hasil ini mendukung penelitian dari Putu Hary Krisnanda dan I Gusti Bagus Wiksuana (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

Variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan penjualan yang stabil akan lebih aman untuk mendapatkan pinjaman dengan skala besar dan dapat menanggung beban tetap lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak stabil penjualannya. Perusahaan dalam melakukan usaha untuk menjaga kestabilan penjualan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai operasi perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Apabila pertumbuhan penjualan yang tinggi akan dapat meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk mengambil utang dan memperbesar nilai struktur modalnya. Konsekuensi dari tingginya tingkat penjualan adalah perusahaan dituntut untuk memenuhi angka penjualan yang semakin tinggi seiring permintaan pasar. Sehingga semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin besar juga hutang sebuah perusahaan tersebut. Hal ini memiliki kecocokan dengan *trade off theory* yang berisi tentang keputusan yang mutlak dibuat oleh manajemen dalam menetapkan sumber pendanaan eksternal tersebut telah mencapai target yang ditetapkan manajemen.

Hasil ini mendukung penelitian Putu Hary Krisnanda dan I Gusti Bagus Wiksuana (2015) yang menyatakan bahwa

pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Variabel likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “likuid” dan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya. Peningkatan likuiditas berbanding terbalik dengan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi merupakan perusahaan yang memiliki jumlah aktiva lancar lebih banyak daripada hutang lancarnya. Apabila jumlah aktiva lancar ini terlalu banyak, hal tersebut artinya terdapat sebagian modal kerja perusahaan tidak berputar atau mengalami pengangguran sehingga akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Hasil ini mendukung penelitian dari Nilam Indah Cahyani (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016.

Berdasarkan hasil analisis baik secara deskriptif dan statistik, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (a) Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. (b) Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. (c) Pertumbuhan penjualan yang diukur menggunakan penjualan bersih secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. (d) Likuiditas yang diukur menggunakan current ratio (CR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan tersebut adalah pada penelitian ini R square dari model penelitian yang didapat adalah sebesar 12,4%. Hal tersebut menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas masih belum dapat menjelaskan variabel struktur modal secara penuh.

Berdasarkan keterbatasan dan hasil penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran-saran bagi penelitian selanjutnya maupun pengambilan keputusan bagi perusahaan dan para investor yang berhubungan dengan penelitian ini. Saran tersebut adalah sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan adalah sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan dalam pengelolaan assetnya sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya melalui pencapaian keuntungan. Keuntungan yang besar dapat menarik para investor untuk berinvestasi. (2) Bagi peneliti selanjutnya adalah menambah variabel lain selain variabel yang digunakan peneliti saat ini. Faktor makro juga dapat digunakan untuk penelitian yang berkaitan dengan struktur modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Antoni, Chenita. Chandra., & Febsri, Susanti. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, Vol 1 No. 2, 78-94.
- Bambang, Riyanto. 2011, “*Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*”, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta : YBPFE UGM.
- Brigham, Eugene. F., & Joel, F., Houston. (2005). *Financial Management Theory And Practice*. South Western Cengage Learning: Ohio.
- Joni, Joni., & Lina, Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 82-97.
- Karadeniz, Erdinc., Serkan, Y., & Iskenderoglu, Omer. (2011). Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence From Turkish Lodging Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(1), 1.
- Mardiana, 2005, *Manajemen Produksi*, Penerbit Badan Penerbit IPWI, Jakarta.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta : Grasindo.
- Munawir, Sjadzali. 2004. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Ke-4*, Liberty, Yogyakarta. *Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI)*. 2004. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)* . Jakarta: Salemba Empat.
- Mustapha, Nasidi., Bakar, Amos., Yusuf, Ibrahim. Karaye., & Garba, Ibrahim. The Determinants of Capital Structure of Firms Listed In Nigerian Food/Beverages and Tobacco Industry, 2(10), 800-812.
- Napa, J. Awat., dan Muljadi. 1996. *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan (Teori dan Hasil Pengujian Empirik)*. Edisi 2. Yogyakarta:Liberty.

- Nilam, Indah. Cahyani., & Nur, Handayani. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size*, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614-630.
- Putu, Hary. Krisnanda., & 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*, 4(5), 1434-1451.
- Rahayu, Dyah. Sih. dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 1(2): 181-197.
- Sheikh, Nadeem. Ahmed., & Wang, Zongjun. (2011). *Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

