

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN SALES
GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

NILAM DWINDASARI
2015310507

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nilam Dwindasari
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 26 Juni 1997
N.I.M : 2015310507
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas,
Likuiditas, dan *Sales Growth* Terhadap Struktur
Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :16 September 2019


(Carolyn Lukita, SE., M.Sc.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :19 September 2019


(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**THE EFFECT OF FRIM SIZE, PROFITABILITY, LIQUIDITY,
AND SALES GROWTH ON CAPITAL STRUCTURE
OF MANUFACTURING COMPANIES**

NILAM DWINDASARI
STIE PERBANAS SURABAYA
Email: 2015310507@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Capital structure is the proportion of usage between debt and equity. The source of funds derived from debt has a capital cost in the form of interest cost, while the source of funds derived from equity has a capital cost in the form of dividends. The purpose of this study is to determine the effect of firm size, profitability, liquidity, and sales growth on capital structure. The population in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015 to 2017. The selection of samples by setting certain and samples that met the criteria were 292 companies. The analysis used is multiple linear regression. The result of this study indicate that firm size, profitability (return on equity) and sales growth variables have no significant effect on capital structure while liquidity (current ratio) has a significant positive effect on capital structure.

Keywords: Capital structure, firm size, profitability, liquidity, sales growth.

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan proporsi penggunaan antara utang dan ekuitas. Sumber dana yang berasal dari hutang memiliki biaya modal berupa biaya bunga, sedangkan sumber dana yang berasal dari ekuitas memiliki biaya modal yang berupa deviden. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:251), keputusan pendanaan sangat penting secara langsung dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam persaingan. Oleh karena itu perusahaan harus merencanakan kebutuhan dana yang akan dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga manajer dapat menghimpun dana baik dari internal maupun dari eksternal.

Berdasarkan fenomena yang dilansir kompas.com pada Rabu, 17 Oktober 2018 pukul 22:22 WIB 6 perusahaan di Indonesia mengalami kebangkrutan akibat penggunaan hutang secara berlebihan. Seperti yang terjadi pada perusahaan PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dinyatakan pailit pada tanggal 16 oktober 2018 atas surat putusan Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Kepailitan ini diajukan oleh salah satu krediturnya, yaitu PT Bank ICBC lantaran PT Sariwangi Agricultural Estate Agency bersama perusahaan afiliasinya PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo bulan Desember 2017 sebesar Rp 1,05

triliun ke sejumlah kreditur yang tercatat ada lima bank yaitu PT HSBC Indonesia, PT Bank ICBC Indonesia, PT Bank Rabobank International Indonesia, PT Bank Panin Indonesia Tbk, dan PT Bank Commonwealth. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengetahui faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat dan digunakan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya. Terdapat beberapa faktor yang dipertimbangkan dapat mempengaruhi keputusan manajer untuk menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas keuangan. Menurut Nugraha (2015) data perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014 pada sektor otomotif dan komponen dengan variabel independen ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, likuiditas diketahui bahwa rata-rata faktor yang mempengaruhi struktur modal menunjukkan hasil yang masih tidak konsisten dari tahun 2010 hingga tahun 2014, hal tersebut menjadi penelitian (*research gap*). Dari beberapa faktor pemaparan sebelumnya yang beragam dan tidak konsisten dalam setiap penelitian. Hal tersebutlah yang mendasari motivasi peneliti untuk memilih beberapa faktor sebagai variabel yang akan diteliti, diantaranya ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth*.

Ukuran perusahaan adalah sebuah simbol dari ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap memiliki banyak kelebihan dari pada

perusahaan kecil. Berdasarkan hasil penelitian Snyverens dkk (2018), Santarelli dkk (2018), Razali (2018), dan Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula aset yang dijamin untuk hutang, sedangkan menurut hasil penelitian Fipin dkk (2018), Evelyn dan Jessica (2017), Prasetya dan Asandimitra (2014) ukuran perusahaan berpengaruh negatif, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah penggunaan dana yang berasal dari hutang, karena dianggap perusahaan sudah mampu memenuhi sumber pendanaannya melalui sumber dana internal.

Profitabilitas menurut Kasmir (2011 : 114) yaitu untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi. Berdasarkan penelitian dari Snyverens dkk (2018), Santarelli dkk (2018) dan Anantia (2015) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan hasil yang berbeda dinyatakan oleh Anggelita dkk (2018), Fipin dkk (2018), Santarelli (2018), Razali (2018), Evlyn dan Jessica (2017), dan Primantara dan Dewi (2016) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena apabila semakin tinggi profitabilitas akan cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil oleh karena itu perusahaan mampu mendanai kegiatan usahanya sebanyak mungkin secara internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal.

Likuiditas menurut Mamduh dan Abdul (2016:75) yaitu mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan yang relatif terhadap

utang lancarnya (kewajiban perusahaan). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya (aset yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau siklus bisnis). Berdasarkan penelitian dari Stenyverens (2018), Evelyn dan Jessica (2017), Primantara dan Dewi (2016) dan Anantia (2015) likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan hasil yang berbeda dilakukan oleh Razali (2018) dan Prasetya dan Asandimitra (2014) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena apabila semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka hutangnya semakin berkurang hal tersebut dikarenakan perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal lebih dulu yaitu menggunakan aset lancar yang dimiliki daripada harus menggunakan pendanaan melalui hutang.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Berdasarkan penelitian dari Anantia (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal karena meningkatnya pertumbuhan penjualan yang besar akan mempermudah bagi perusahaan untuk mendapatkan modal yang bersumber dari pihak eksternal yaitu hutang, berbeda dengan penelitian Intan dan Yuyun (2018), Santarelli dkk (2018), dan Indra dkk (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini menggunakan beberapa landasan teori yaitu *pecking order theory*, dan *signaling theory*. *Pecking order theory* untuk menjelaskan keterkaitan atau hubungan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas yang menyatakan bahwa selain dapat mendanai kegiatan usaha sebanyak

mungkin secara internal terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal. Teori yang kedua yaitu *signaling theory* menjelaskan keterkaitan atau hubungan antara pertumbuhan penjualan yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil sehingga pihak luar dapat memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan tersebut sehingga lebih mudah bagi perusahaan yang lebih besar untuk mendapatkan utang dan juga karena adanya akses ke pasar modal yang lebih mudah untuk perusahaan besar.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang memenuhi kriteria sampling yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 dengan kriteria-kriteria tertentu. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berukuran besar, yang menimbulkan berbagai risiko antara lain risiko penggunaan hutang secara berlebihan, risiko adanya inflasi dan perubahan kurs, risiko kesulitan bahan baku untuk produksi, risiko ketidak harmonisan dengan kreditur yang dapat menghambat penambahan modal yang diperoleh dari kreditur, risiko persaingan dunia bisnis yang semakin ketat, serta risiko kondisi perekonomian secara global. Jika perusahaan menghadapi risiko-risiko tersebut, maka perusahaan akan gagal menghasilkan laba dalam menjalankan operasi perusahaan. Selain itu, adanya pertimbangan bahwa struktur modal dan karakteristik perusahaan tidak jauh berbeda pada industri yang sama sehingga peneliti akan lebih valid. Berdasarkan pemaparan sebelumnya, maka motivasi penelitian ini akan memberikan bukti apakah ada atau tidak pada pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap struktur modal. Berdasarkan latar

belakang tersebut maka judul penelitian ini adalah “**Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur**”.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

PECKING ORDER THEORY

Pecking order theory adalah teori alternatif yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. *Pecking order theory* berkaitan dengan variabel ukuran perusahaan, dan likuiditas dalam penelitian yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan dengan menggunakan laba ditahan yang diinvestasikan kembali.

SIGNALING THEORY

Signaling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Teori sinyal menjelaskan keterkaitan atau hubungan *sales growth* yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil sehingga pihak luar dapat memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan tersebut sehingga lebih mudah bagi perusahaan yang lebih besar untuk mendapatkan utang.

STRUKTUR MODAL

Struktur modal merupakan gambaran bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan dari berbagai sumber pendanaan, baik pembiayaan yang bersumber dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Struktur modal mengacu pada seberapa jauh perusahaan memanfaatkan pembiayaan

utang untuk meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan Setyawan dkk (2016).

UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan adalah rasio yang menunjukkan skala untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan Maryam (2014). Perusahaan dengan ukuran perusahaan tinggi apabila sumber dana yang dimiliki perusahaan lebih besar dan informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan semakin banyak, sedangkan ukuran perusahaan semakin kecil apabila sumber dana menurun, penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap, dan *return* saham semakin besar.

PROFITABILITAS

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu Hanafi dan Halim (2016:81). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi apabila perusahaan memiliki dana internal yang lebih banyak, perusahaan mampu mendanai kegiatan usahanya lebih banyak, laba ditahan perusahaan meningkat dan memadai. Sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah apabila laba ditahan perusahaan menurun, dan eksternal lebih sedikit sehingga membutuhkan hutang yang lebih banyak.

LIKUIDITAS

Likuiditas adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi apabila perusahaan memiliki modal yang tinggi dan uang kas dalam perusahaan berlebihan. Sedangkan perusahaan dengan likuiditas yang rendah apabila perusahaan tidak memiliki modal yang tinggi.

SALES GROWTH

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi apabila perusahaan mencerminkan pendapatan yang tinggi sehingga beban pajak meningkat, pertumbuhan penjualan dalam perusahaan penjualannya semakin tinggi, adanya kepercayaan dalam masyarakat khususnya investor, dan modal dalam perusahaan berasal dari pihak eksternal. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih rendah apabila tingkat pertumbuhan penjualannya semakin rendah, perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan, dan tidak adanya rasa kepercayaan investor terhadap perusahaan.

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ukuran perusahaan adalah alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya Perusahaan yang besar dianggap memiliki banyak kelebihan dari pada perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modal, dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka dianggap semakin besar pula kebutuhan dana yang berasal dari hutang karena, kebutuhan perusahaan juga ikut meningkat. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan keterkaitan atau hubungan ukuran perusahaan yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil sehingga pihak luar dapat memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan tersebut sehingga lebih mudah bagi perusahaan yang lebih besar untuk mendapatkan utang.

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor yang penting dalam menentukan struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan keuntungan yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan dengan menggunakan laba ditahan yang diinvestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang.

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

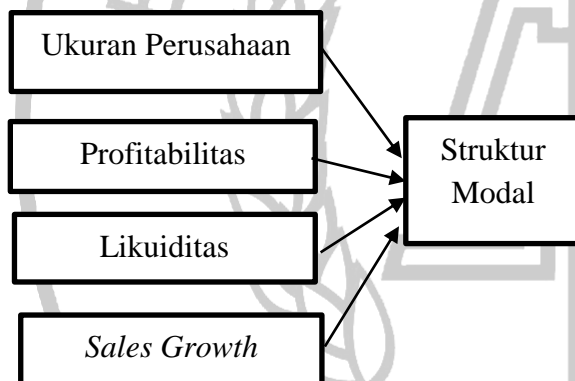
Likuiditas merupakan rasio guna mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Devi (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, maka akan memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal dahulu yaitu menggunakan aset lancar yang dimilikinya dari pada harus menggunakan pendanaan melalui utang. Hasil temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal yaitu dengan menggunakan aset lancarnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya.

PENGARUH SALES GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL

Pertumbuhan penjualan merupakan presentase kenaikan atau penurunan penjualan dari satu period eke periode berikutnya. Semakin cepat pertumbuhan

penjualan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Dengan demikian semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin besar tingkat hutang. Meskipun konsekuensi dari penambahan hutang adalah peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan hutang atau peningkatan risiko tidak membawa efek negatif bagi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dan sesuai dengan konsep dari asimetris informasi dan *signaling theory*.

KERANGKA PEMIKIRAN



METODE PENELITIAN RANCANGAN PENELITIAN

Dipenelitian ini peneliti akan menjelaskan mengenai rancangan penelitian yang terdiri dari dua aspek yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan penelitian dasar yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah pengujian hipotesis dengan menguji menggunakan variabel-variabel penelitian.
2. Penelitian ini merupakan penelitian data sekunder. Data sekunder adalah data yang dihasilkan melalui media perantara dari pihak lain.

BATASAN PENELITIAN

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun yaitu periode 2015 – 2017. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Adapun variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth*.

IDENTIFIKASI VARIABEL

Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah satu variabel dependen dan empat variabel independen yang terdiri dari:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal.

b. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari:

- X1 : Ukuran Perusahaan
- X2 : Profitabilitas
- X3 : Likuiditas
- X4 : *Sales Growth*

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel Dependen (Y)

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* dikarenakan DER mencerminkan perbandingan antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Menurut Kasmir (2016:158),

pengukuran struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut :

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$$

Variabel Dependen (X)

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log total aktiva karena untuk memudahkan penelitian yang disebabkan oleh jumlah total aktiva perusahaan apabila mencapai puluhan triliun. Menurut jogiyanto (2014) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln}(\text{total aset})$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROE. Menurut Kasmir (2016:204), untuk dapat menghitung *Return on Equity* dapat menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio guna mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Rasio ini diukur dengan melihat *current ratio*. *Current ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Menurut (kasmir 2014:134) *current ratio* dapat dihitung dengan rumus:

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

4. Sales Growth

Pertumbuhan penjualan merupakan persentase kenaikan atau penurunan

penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut (Oktaviani dan Malelak, 2014):

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

POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi pada penelitian ini mengambil seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2017. Penelitian sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu peneliti melakukan pertimbangan-pertimbangan dan kriteria-kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode tahun 2015-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan tahunan dalam mata uang rupiah tahun 2015-2017.

DATA DAN METODE PENGAMBILAN DATA

Data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017 dengan kriteria-kriteria tertentu. Sedangkan metode pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti ini menggunakan metode secara dokumentasi, sehingga data yang diperoleh didapatkan melalui situs resmi dari Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

TEKNIK ANALISIS DATA

Pada penelitian ini ada beberapa teknik analisis data yang digunakan dalam menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap struktur modal. Beberapa teknik tersebut adalah sebagai berikut:

ANALISIS DESKRIPTIF

Analisis deskriptif adalah statistika yang digunakan dalam penelitian untuk menganalisa data penelitian dengan cara mendeskripsikan atau dengan menggambarkan data yang telah terkumpul. Dengan menggunakan analisis deskriptif dapat memberikan gambaran untuk mengetahui secara keseluruhan variabel yang digunakan dengan melihat nilai maksimum, minimum, nilai rata-rata, standar deviasi.

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal.

UJI ASUMSI KLASIK

1. UJI NORMALITAS

Uji Normalitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik. Menurut Imam (2013:160) penelitian dengan menggunakan uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi dengan variabel independen dan dependen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Pengujian uji normalitas menggunakan Kolmogorov Smirnov Test dengan ketentuan $\alpha = 0,05$. Kriteria uji normalitas:

- a. Signifikansi (Sig) $\geq \alpha = 0,05$ maka residual data berdistribusi normal

- b. Signifikansi (Sig) $< \alpha = 0,05$ maka residual data tidak berdistribusi normal

2. UJI MULTIKOLINERITAS

Uji Multikolinieritas merupakan salah satu bagian dari uji asumsi klasik. Uji Multikolinieritas ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh korelasi diantara variabel-variabel independen. Diketahui bahwa model regresi yang baik terjadi jika tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF).

- a. Apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan apabila $VIF \geq 10$, maka dikatakan model terindikasi masalah multikolinieritas
- b. Apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan apabila nilai $VIF < 10$, maka dikatakan model bebas dari masalah multikolinieritas

3. UJI AUTOKORELASI

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Run Test*. Cara mendeteksi yaitu:

- a. Jika tingkat signifikan \geq dari alfa 0,05 maka tidak terjadi autokorelasi
- b. Jika tingkat signifikan $<$ dari alfa 0,05 maka terjadi autokorelasi

4. UJI HETEROSKEDASTISITAS

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yang artinya apakah model regresi terdapat adanya ketidaksamaan varians dari residual atas pengamatan ke pengamatan yang

lain. Pada model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:134). Model ini diuji dengan uji glejser, yaitu dengan cara:

- a. Dinyatakan terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikan $\leq 0,05$
- b. Dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikan $> 0,05$

UJI HIPOTESIS

1. UJI F

Uji F berfungsi untuk mengetahui apakah model regresi pada penelitian ini fit atau tidak. Langkah dalam menentukan uji ini adalah, merumuskan hipotesis yaitu:

Ho : Tidak ada pengaruh antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka model regresi fit

H1 : Ada pengaruh antara salah satu variabel independen terhadap variabel dependen, model regresi fit

Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5$ persen atau 0,05. Maka dapat terjadi jika P-Value $\leq \alpha = 0,05$ maka Ho ditolak dan H1 diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa salah satu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen model regresi fit. Sebaliknya apabila P-Value $> \alpha = 0,05$ maka Ho diterima dan H1 ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa seluruh variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen model regresi tidak fit.

2. ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI (R2)

Analisis koefisien determinasi bertujuan seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen.. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Hasil R2 yang kecil mengartikan bahwa keterbatasan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Namun hasil R2 yang mendekati nilai satu

mengartikan bahwa hampir seluruh variabel independen dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen.

3. UJI t

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi secara parsial terhadap variabel dependen digunakan uji t. Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis diterima, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen begitupun sebaliknya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Mini mum	Maxi mum	Mea n	Std. Deviat ion
DE R	292	0.044	2.693	0.874	0.630
SIZ E	292	11.804	31.522	22.651	5.631
RO E	292	-13.728	4.330	0.607	1.171
CR	292	0.001	15.164	2.376	2.041
SG	292	-1.796	9.024	0.0603	0.727

Nilai minimal struktur modal yang dihitung dengan menggunakan rumus DER sebesar Rp.247.587.638 yang menunjukkan bahwa PT Sepatu Bata Tbk (BATA) pada tahun 2016 memiliki total hutang lebih kecil dibandingkan dengan total ekuitas sebesar Rp.557.155.279.000 yang menunjukkan bahwa semakin rendah struktur modal maka semakin rendah pula hutang yang dimiliki

oleh perusahaan tersebut. Artinya, bahwa PT Sepatu Bata Tbk (BATA) pada tahun 2016 lebih banyak menggunakan modal sendiri melalui pendanaannya daripada menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan (utang).

Nilai maximum struktur modal yang dihitung dengan menggunakan rumus DER sebesar 2,693 yang menunjukkan bahwa PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) pada tahun 2015 dalam keadaan kurang baik karena hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar daripada modal yang dimiliki PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) sehingga ketika dengan resiko yang tinggi maka perusahaan akan gagal membayar hutang.

PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) memiliki total hutang sebesar Rp. 990,707,822 lebih besar dari total ekuitas sebesar Rp.367,756,259 yang menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Artinya, bahwa PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan (utang) daripada menggunakan modal sendiri.

Nilai minimum ukuran perusahaan (*size*) sebesar 11.804 dimiliki oleh PT Kedaung Indah Can Tbk (KICI) pada tahun 2015 dengan nilai rata-rata sebesar 22,651.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ukuran lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan sektor manufaktur lainnya, sehingga perusahaan tidak dapat menjamin fleksibilitas perusahaan akan kemudahan akses untuk memperoleh hutang.

Nilai maksimum untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar 31.522 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) pada tahun 2017 yaitu dengan total aset sebesar Rp. 18,524,450,664,000 dengan nilai rata-rata keseluruhan perusahaan manufaktur sebesar 22,651. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki

ukuran perusahaan yang lebih besar sehingga perusahaan dapat menjamin fleksibilitas perusahaan akan kemudahan akses untuk memperoleh hutang. Maka dapat dikatakan variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan rumus logaritma natural merupakan data homogen karena memiliki rata-rata lebih besar daripada standar deviasi. Hal tersebut dikarenakan kurangnya tingkat variasi data.

Nilai minimum ROE sebesar -13.728 yang berarti bahwa profitabilitas (ROE) memiliki kerugian 1,3% yang menunjukkan bahwa PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2017 dalam keadaan kurang baik karena mengalami kerugian. PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2017 tidak mampu memanfaatkan modal yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba.

Nilai maximum ROE sebesar 4.330 dimiliki oleh PT. Nusantara Inti Corpora (UNIT) pada tahun 2017 yaitu dengan membagi laba setelah pajak sebesar Rp. 1.062.124.026.000 dengan total ekuitas sebesar Rp. 245.258.328.306 000 yang artinya bahwa PT. Nusantara Inti Corpora (UNIT) memiliki laba yang lebih besar dari modal yang dimilikinya sehingga perusahaan mampu memanfaatkan modal perusahaan untuk memperoleh laba. PT. Nusantara Inti Corpora (UNIT) tahun 2017 dikatakan memiliki profitabilitas yang baik dari keseluruhan perusahaan manufaktur pada periode 2015-2017. Nilai rata-rata profitabilitas (ROE) pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017 sebesar 0.607 dengan standar deviasi sebesar 1.171 . Maka dapat dikatakan variabel profitabilitas yang diukur dengan ROE merupakan data heterogen.

Nilai minimum likuiditas sebesar 0.00136 dimiliki oleh PT Wijaya Karya Beton (WTON) pada tahun 2015 yaitu dengan membagi aset lancar sebesar Rp 2.454.917.918 dengan utang lancar sebesar Rp 1.793.464.704.364 yang artinya aset

lancar perusahaan lebih kecil dari utang lancar perusahaan sehingga perusahaan sulit mendanai kegiatan usahanya dengan menggunakan modal sendiri.

Nilai maximum likuiditas sebesar 15.164 dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) pada tahun 2016 yaitu dengan total aset sebesar 9,6 kali lebih tinggi dari utang lancar pada saat membagi aset lancar sebesar Rp. 174,907.377.454 dengan utang lancar sebesar Rp. 11.533.925.524 yang artinya aset lancar perusahaan lebih besar dari utang lancar perusahaan sehingga perusahaan menggunakan pendanaan dari sumber internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Nilai rata-rata likuiditas pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017 sebesar 2.376 dengan standar deviasi sebesar 2.041. Maka dapat dikatakan variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* merupakan data homogen karena memiliki standar deviasi lebih kecil dibanding rata rata. Hal tersebut dikarenakan kurangnya tingkat variasi data.

Nilai minimum *sales growth* sebesar -1.796 dimiliki oleh PT. Pan Asia Indosyntec (HDTX) pada tahun 2017 yaitu dengan penjualan pada tahun 2017 sebesar Rp. 1,293,366,942 dan penjualan pada tahun 2016 sebesar Rp. -1,622,889,538 yang artinya penjualan mengalami penurunan dari tahun 2015-2016 sehingga perusahaan mengalami kerugian dan pendanaan internal perusahaan juga menurun.

Nilai maximum *sales growth* sebesar 9,024 dimiliki oleh PT. Delta Djakarta pada tahun 2017 yaitu dengan penjualan pada tahun 2017 sebesar Rp. 774.968.268 dan penjualan pada tahun 2016 sebesar Rp. 77.308.328 yang artinya perusahaan mengalami keuntungan karena penjualan mengalami kenaikan dari tahun 2016 hingga tahun 2017. Maka dapat dikatakan variabel *sales growth* merupakan data heterogen

karena memiliki standar rata-rata lebih kecil dibanding standar deviasi.

UJI NORMALITAS

N	163
Test Statistic	0,069
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,057

Jumlah data sebanyak 312 data. Didapatkan hasil Asymp. Sig (2tailed) sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Proses outlier dilakukan sebanyak tuju kali sehingga menghasilkan data normal.

UJI MULTIKOLONIERITAS

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
SIZE	0,995	1,005	Bebas Multikolinieritas
ROE	0,996	1,004	Bebas Multikolinieritas
CR	0,982	1,018	Bebas Multikolinieritas
SG	0,984	1,017	Bebas Multikolinieritas

Dapat diketahui bahwa nilai tolerance masing-masing variabel bebas diatas 0,10 demikian pula nilai VIF semuanya di bawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas.

UJI AUTOKOLERASI

Test Value	Asymp Sig (2-tailed)
-0,16185	0,543

Uji autokorelasi dengan menggunakan uji Run Test ini mendapatkan nilai test adalah -0,16185 dengan probabilitas 0,543. Hal ini berarti hipotesis diterima karena probabilitas signifikan > 0,05, sehingga dapat disimpulkan model regresi bebas dari autokorelasi.

SIZE	-0,007	0,208
ROE	-0,017	0,529
CR	-0,072	0,000
SG	0,061	0,156

Persamaan :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = 1.439 - 0.007 (\text{SIZE}) - 0.017 (\text{ROE}) - 0.072 (\text{CR}) + 0,061 (\text{SG})$$

UJI HETROKEDASTISITAS

Variabel Bebas	Signifikan	Keterangan
SIZE	0,983	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ROE	0,101	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
CR	0,197	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SG	0,476	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Bahwa variabel ukuran perusahaan (size), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), dan *sales growth* masing-masing memiliki

R	R Square	Adjusted R square
0,556	0,309	0,299

tingkat signifikan sebesar 0.983, 0.101, 0.1997 dan 0.476. Maka nilai tersebut memiliki nilai signifikan lebih dari sama dengan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (size), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), dan *sales growth* tidak signifikan secara statistik mempengaruhi nilai absolut (ABS). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Variabel Bebas	B	Sig
Constant	1,439	

UJI F

Model	Surn of Squares	Mean Square	F Hit	Sig
Regressi	36,099	9,025	32,407	0,000
Residual	80,759	0,278		
Total	116,858			

Uji F bahwa nilai signifikansi (Sig) 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh salah satu variabel independen terhadap variabel dependen dan model regresi yang dibuat merupakan model regresi yang fit.

ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Nilai adjusted R square yang diperoleh sebesar 0,499 memiliki arti bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* memberikan perubahan terhadap struktur modal adalah sebesar 29,9% dan sisanya 69.1% dipengaruhi oleh model variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

UJI t

V	B	t	Sig	Hi	Ketera
---	---	---	-----	----	--------

ar ia be l B eb as		hitung		pot esi s	ngan
SI Z E	-0,007	1,263	0,2 08	H ₁	Tidak Signifk an
R O E	-0,017	0,603	0,5 29	H ₂	Tidak Signika n
C R	-0,072	- 11,33 7	0,0 00	H ₃	Signifi kan
S G	0,061	1,422	0,1 56	H ₄	Tidak Signika n

1. Pengujian Hipotesis Pertama
Hipotesis pertama dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.16 diketahui nilai t sebesar 1,263 dengan nilai signifikansi sebesar 0,208. Tingkat signifikansi 0,208 lebih dari 0,05 yang berarti bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Pengujian Hipotesis Kedua
Hipotesis kedua dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.16 diketahui nilai t sebesar 0,603 dengan nilai signifikansi sebesar 0,529. Tingkat signifikansi 0,529 lebih dari 0,05 yang berarti bahwa H₀ diterima dan H₂ ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Pengujian Hipotesis Ketiga
Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.16 diketahui

nilai t sebesar -11,337 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi 0,000 kurang dari 0,05 yang berarti bahwa H₀ diterima dan H₃ diterima, sehingga dapat disimpulkan variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan tingkat likuiditas suatu perusahaan mempengaruhi besar kecilnya struktur modal pada perusahaan tersebut. Apabila suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, hal ini mencerminkan bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan hutang yang harus dipenuhi.

4. Pengujian Hipotesis keempat
Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal. Berdasarkan tabel 4.16 diketahui nilai t sebesar 1,422 dengan nilai signifikansi sebesar 0,156. Tingkat signifikansi 0,156 kurang dari 0,05 yang berarti bahwa H₀ diterima dan H₄ ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PEMBAHASAN

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ukuran perusahaan adalah rasio yang menunjukkan skala untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil yang didapat dari uji t sebesar 1.263 dengan nilai signifikansi sebesar 0,208 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H₁ ditolak, sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besarnya hutang. Penggunaan hutang bagi perusahaan-perusahaan besar dapat dianggap sebagai hal yang buruk dan

berisiko sehingga perusahaan memilih menggunakan total aset yang lebih besar daripada menggunakan hutangnya dikarenakan perusahaan yang besar dianggap sudah mampu mendanai kebutuhan operasionalnya.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang memprediksikan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap struktur modal, hal ini dikarenakan perusahaan besar dianggap sudah mampu mendanai kegiatan operasionalnya sehingga perusahaan tersebut tidak tertarik untuk menggunakan hutang karena dianggap terlalu berisiko. Perusahaan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) pada tahun 2017 memiliki total aset yang tinggi sebesar 22.651 dengan harga sebesar Rp. 18.524.450.664.000 dan memiliki *debt to equity ratio* (DER) lebih rendah sebesar 0.608. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah menjadi faktor pertimbangan bagi keputusan struktur modal. karena aset yang besar pada suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan menggunakan hutang dalam proporsi yang besar untuk mendanai investasinya. Sehingga dalam penelitian ini mengakibatkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh fipin dkk (2018), Evelyn dan Jessica (2017), prasetya dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Stnyverens dkk (2018), Santarelli dkk (2018), Razali (2018), dan Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba pada periode tertentu. Berdasarkan hasil yang didapat dari uji t dapat diperoleh nilai signifikan dari variabel profitabilitas sebesar 0,623. Besar tingkat signifikansi 0.623 lebih besar dari 0.05 yang berarti bahwa H_2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan karena perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang memadai, sehingga tidak memerlukan penambahan hutang. Disatu sisi yang lain, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan ekspansi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, perusahaan cenderung menggunakan dana internal, sehingga perusahaan memerlukan hutang yang lebih sedikit. Ketidaksesuaian hasil penelitian dengan teori dapat terjadi karena kemungkinan dari hasil penelitian ini pada tingkat profitabilitas perusahaan yang rendah, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaanya.

PT. Nusantara Inti Corpora (UNIT) pada tahun 2017 yang memiliki profitabilitas tinggi sebesar 4,331 dengan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,74. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan digunakan sebagai kebutuhan ekspansi dalam jumlah yang besar sehingga memungkinkan bagi perusahaan untuk membutuhkan sumber pendanaan lebih yang dapat diperoleh dari hutang. Sehingga dalam penelitian ini profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anggelita dkk (2018), Fipin dkk (2018), Santareli (2018), Razali (2018), Evlyn dan Jessica (2017), dan Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Stnyverens dkk (2018), Santarelli dkk (2018), dan Anantia (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Berdasarkan hasil yang didapat dari uji t diperoleh nilai signifikan dari variabel likuiditas 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena tingkat signifikansi 0,000 kurang dari 0,05, yang artinya besar tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa H_3 diterima sehingga likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang menunjukkan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat sehingga akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan dan begitu sebaliknya.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang sehingga DER menurun seperti halnya dengan perusahaan PT Intan Wijaya International (INCI) pada tahun 2015 yang menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan lebih besar dari utang lancar perusahaan sehingga perusahaan

memilih untuk mendanai kegiatannya dengan modal sendiri. Sebaliknya apabila likuiditas dalam perusahaan rendah maka perusahaan tidak mampu dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Pernyataan tersebut sesuai dengan landasan teori yaitu *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang tinggi pula, sehingga suatu perusahaan akan cenderung menggunakan dana yang dimilikinya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan dana dari pihak luar melalui hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stenyverens (2018), Evelyn dan Jessica (2017), Primantara dan Dewi (2016), dan Anantia (2015) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Razali (2018) dan Prasetya dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa likiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

PENGARUH SALES GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tujuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil yang didapat dari uji t diperoleh nilai signifikan dari variabel *sales growth* menunjukkan hasil tidak signifikan sebesar 0,226 yang artinya adalah *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena tingkat signifikansi 0,226 lebih dari 0,05.

Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Hal ini disebabkan karena penjualan industri perusahaan manufaktur juga dilakukan dengan penjualan kredit yaitu

dalam bentuk piutang sehingga kreditur tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam memberikan kredit, selain itu ketika pertumbuhan penjualan menurun maka hutang dalam sebuah perusahaan juga menurun karena tidak ada ekspansi dalam perusahaan sehingga tidak memerlukan tambahan hutang, seperti perusahaan PT. Voksel Electric (VOKS) pada tahun 2016 yang memiliki nilai minimum sebesar -999 yaitu dengan penjualan pada tahun 2015 sebesar Rp. 202.235.028 dan penjualan pada tahun 2016 sebesar Rp. 1.597.736.461.981 yang artinya penjualan mengalami penurunan dari tahun 2015-2016 sehingga perusahaan mengalami kerugian dan pendanaan internal perusahaan juga menurun.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila pertumbuhan penjualan perusahaan menurun maka kreditor tidak mudah memberi pinjaman dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Intan dan Yuyun (2018), Santarelli dkk (2018), dan Indra dkk (2017) yang menyatakan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Anantia (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

a. Hasil pengujian hipotesis satu, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan bukanlah menjadi faktor pertimbangan bagi keputusan struktur modal, karena aset yang besar pada suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan menggunakan hutang.

b. Hasil pengujian hipotesis kedua, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Hal ini dikarenakan bahwa setiap besar atau kecilnya tingkat profitabilitas tidak menentukan dapat berpengaruh terhadap struktur modal.

c. Hasil pengujian hipotesis ketiga, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa DER semakin menurun dikarenakan perusahaan tersebut lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan biaya eksternal melalui hutang.

d. Hasil pengujian hipotesis keempat, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Hal ini disebabkan karena semakin turun tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin menurun pula hutang perusahaan, sehingga mengakibatkan perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan dari kenaikan penjualan yang menyebabkan tidak adanya kepercayaan pada investor.

KETERBATASAN

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki kekurangan dan kendala sehingga menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan tersebut menunjukkan bahwa data pada penelitian ini tidak berdistribusi normal sehingga

dilakukan *outlier* sebanyak 7 kali sehingga dapat berdistribusi normal dan layak untuk dilakukan pengujian selanjutnya.

SARAN

Adanya keterbatasan penelitian yang dipaparkan diatas maka saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya yaitu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data yang memiliki nilai tidak ekstrim agar data yang akan dilakukan uji normalitas berdistribusi normal, sehingga tidak perlu dilakukan *outlier* data sebanyak 7 kali serta memperpanjang waktu periode penelitian sehingga sampel yang dihasilkan dapat lebih banyak dan hasil dapat lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Anantia, D.E. 2015. “Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividen Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”.Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 11 No. 2N September 2015: 194 – 202.
- Angelita, Harijanto, dan Victorina.Z. 2018. “Pengaruh Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Indsutri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI”. Jurnal Riset Akuntansi Going Concern.Vol.13. No.3. 2018. 477-488.
- Brigham, Eugene F and Joul F Houston. 2011. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F and Joul F Houston. 2014. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id
- Devi, N.M.N.C., N.L.G.E. Sulindawati, dan M.A. Wahyuni. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi 7(1):1-12.
- Dewani.Trisna Hayuning, 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan Consumer Goods Periode 2007-2009), h:1-72.
- Evelyn, W., dan Jessica. 2017. “Analisa Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Tangibility, *Bussines Risk* dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor *Property & Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. PROCURATIO.Vol.5.No.4, Desember 2017.
- Fipin L Dewi, Jeni Susyanti, Agus Salim. 2018. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pajak Penghasilan Badan Terhadap Struktur Modal”. E-jurnal Riset Manajemen. Vol.8 NO.4 Februari 2019.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program*

- SPSS. Cetakan VIII. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. Mamduh, dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balancd Scorecard Pendekatan Teori, kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- <https://amp.kompas.com/ekonomi/read/2018/10/18/124415326/soalsariwangi-pailit>
- Husnan, S. dan Pudjiastuti E. 2012. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Intan, D.C., Dan Yuyun I. 2018. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangebility, *Firm Age*, *Business Risk*, Kebijakan Dividen, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Sektor Properti Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016”. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.7.No.1.
- Kasmir, 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kesembilan. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.
- Krisnanda, Putu dan 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 No.5. Pp 1434-1451.
- Maryam, Sitti. 2014. “Analisis Pengaruh *Firm size*, *Growth*, *Leverage*, dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI periode 2008-2012. *Skripsi*. Makasar: fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Noriza Mohd Saad. “*Corporate Governance Compliance and the Effects to Capital Structure in Malaysia*”. *International Jurnal Of Economics and Finance*, Vol 2.No.1.
- Prasetya, Bagus dan Asandimitra, N. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Stuktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi”. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.2 No.4.
- Pratna P. Midiastuty, Eddy Suranta, dan Kristina. “Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Struktur Modal Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XX*, Jember, 2017.
- Primantara, Ditya dan Dewi, 2016. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal”. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5 No.5. Pp 2696-2726.
- Rahayu Mukti Mahanani dan Nadia Asandimitra. “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, GDP dan *Corporate Tax Rate* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan

- Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015". *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.5,No.3,2017.
- Razali, Haron. 2018." *Firm Level, Ownership Concentration and Industry Level Determinants Of Capital Structure In An Emerging Market: Indonesia Evidence*". *Asian Academy of management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF)*. Vol. 14, No. 1, 127–151, 2018.
- Santarelli, Enrico., and Thu Tran, Hien. 2018. "The interaction of institutional quality and human capital in shaping the dynamics of capital structure in Viet Nam". WIDER Working Paper 2018/66. ISSN 1798-7237. ISBN 978-92-9256-5084.
- Setyawan, Arief, Topowijono, dan Nuzula. 2016. "Pengaruh *Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014)" *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol.31 No.1.
- Siregar, Syofian. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif: Di Lengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Kencana Prenada Media Group: Jakarta.
- Stenyverens, J.D.L., Paulina,V.Rate, Michael, C.h., dan Raintung. 2018. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015". *Jurnal EMBA*.Vol.6 No.1 Januari 2018, Hal.11-20.
- Sugiono, Arief dan Edi Untung. 2016. *Panduan praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia.