

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN,
STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
2013-2016**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

ALFIA RAHMAWATI

NIM: 2014310303

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Alfia Rahmawati
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 4 Januari 1996
N.I.M : 2014310303
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI 3013-2016

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 4 Juli 2019

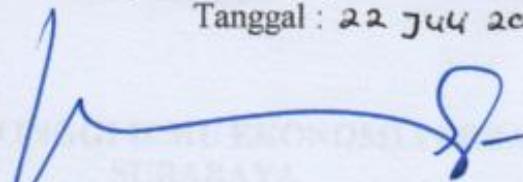


Co Dosen Pembimbing,
Tanggal : 28 Juni 2019



(Rovila El Maghviroh, M.Si. Ak. CA. CMA.CIBA) (Carolyn Lukita, S.E., M.Sc)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 22 Juli 2019



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

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN,
STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
2013-2016**

Alfia Rahmawati

2014310303

STIE Perbanas Surabaya, Indonesia

E-mail: Alfiarahmawati30@gmail.com

ABSTRACT

The capital structure is a comparison between the company's long-term funding as shown by the comparison of long-term debt to equity. The aim of this researcher is to examine the effect of sales growth, firm size, asset structure, profitability, liquidity on the capital structure. The sample of this researcher is a manufacturing sector company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), while the sample used consisted of 52 companies and selected by purposive sampling. Data analysis techniques used in this researcher SPSS 16. In the partial test (t test) with a significance level of 0,5 indicates that; (1) sales growth does not affect the capital structure, meaning that the high and low capital structure due to high sales growth will generate large profits so that companies use internal funding more than external funding; (2) the size of the company has a significant negative effect on capital structure, meaning that the larger the size of the company, the smaller the proportion of debt used by the company so that large companies prefer to use their own capital rather than debt; (3) the asset structure does not affect the capital structure, because fixed assets in manufacturing companies can be closed by using their own capital which makes a portion of the funds for these assets not to be met through debt; (4) profitability does not affect the capital structure, because the company's profit is not utilized by management to make debt or make internal funding for the profits obtained by the company; (5) liquidity has a significant negative effect on capital structure, meaning that the level of liquidity of a company affects the size of the capital structure of the company.

Keywords: *sales growth, firm size, asset structure, profitability, liquidity and capital structure.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal baik untuk membuka bisnis maupun dalam pengembangan bisnisnya. Persaingan antar perusahaan dalam mengelola struktur modal diharapkan lebih mampu lagi memakmurkan pemegang saham dan karyawannya. Untuk mencapai tujuannya perusahaan seharusnya memperhatikan segala aktivitas perusahaan yang salah satunya adalah mengelola keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi ekuitas dan hutang pada suatu

perusahaan yang sering dihitung berdasarkan relatif berbagai sumber pendanaan. Keputusan dan pengelolaan struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal itu sendiri yang digunakan membiayai operasi perusahaan. Struktur modal menjadi salah satu faktor penting untuk mengambil keputusannya. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak teliti menimbulkan biaya tetap dalam biaya modal yang tinggi dan mengakibatkan rendahnya keuntungan yang diperoleh untuk perusahaan. Oleh sebab itu masalah pendanaan merupakan

bagian yang sangat penting bagi perusahaan, karena pendanaan tersebut berkaitan dengan banyak pihak, seperti kreditur, pemegang saham, dan manajer perusahaan. Teori yang sering digunakan oleh penelitian dalam mengetahui struktur modal ialah menggunakan teori pecking order. Menurut Hanafi (2013: 313) pecking order adalah perusahaan memilih pandangan internal, dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

Fenomena yang terjadi terkait struktur modal adalah kinerja PT Astra International Tbk (ASII) di sembilan bulan pertama ini mengalami penurunan. Di kuartal III-2015, laba bersih perseroan turun 17 persen dari Rp 14,499 triliun menjadi Rp 11,997 triliun. Laba bersih per saham juga turun dari Rp 358 ke Rp 296 per saham. Grup Astra menghadapi penurunan konsumsi domestik, persaingan di pasar mobil, pelemahan harga komoditas dan penurunan kualitas kresit korporasi dalam sembilan bulan pertama tahun ini, sehingga kontribusi dari seluruh segmen bisnis menurun kecuali alat berat dan pertambangan. Meski demikian, ekuitas yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk masih naik 5 persen menjadi Rp 100,313 triliun di kuartal III-2015 dari Rp 95,494 triliun di kuartal III-2014. Nilai aset bersih juga naik 5 persen dari Rp 95,494 triliun di kuartal III-2014. Nilai aset bersih juga naik 5 persen dari Rp 2,359 triliun ke 2,478 triliun. Posisi utang bersih secara keseluruhan, diluar anak perusahaan jasa keuangan, mencapai Rp 283 miliar pada 30 September 2015 dibandingkan dengan utang bersih sebesar Rp 3,3 triliun pada akhir tahun 2014 dikarenakan penerimaan modal kerja yang kuat. (<https://finance.detik.com>) Fenomena pada Astra International diatas dapat dijelaskan bahwa posisi utang Grup Astra menurun dari 3,3 triliun menjadi Rp 283 miliar hal ini dipengaruhi adanya kenaikan ekuitas sehingga memperkuat penerimaan modal kerja Grup Astra. Walaupun laba bersih Grup Astra menurun hal tersebut tidak akan

mengalami banyak perubahan karena adanya kenaikan nilai aset dan ekuitas. Utang bersih keseluruhan pada tahun 2015 mengalami penurunan dibandingkan utang bersih pada tahun 2014.

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva. Indikator yang pertama adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator bagi perusahaan, dimana pertumbuhan penjualan yang meningkat dapat mempengaruhi modal yang tinggi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seperti halnya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang.

Indikator yang kedua adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu, kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha akan mengalami kebangkrutan lebih kecil. Menurut Fatimatuz (2016) ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis untuk menjalankan usahanya.

Indikator yang ketiga adalah struktur aset. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset tetap dapat dijaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Struktur aset adalah pertimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset.

Indikator yang ke empat adalah profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat menyediakan dana tambahan yang berasal dari internal perusahaan sehingga dapat memperbaiki struktur modal perusahaan.

Menurut Meidra (2012) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan.

Indikator yang terakhir likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Disaat perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi berarti perusahaan cukup untuk mempunyai biaya yang digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga akan berkurang. Tingkat likuiditas mempengaruhi besaran dana eksternal atau hutang yang diperoleh perusahaan tersebut sehingga dana eksternal mempengaruhi besarnya rasio struktur modal. Menurut peneliti Anak dan Made (2016) likuiditas menjadi ukuran kreditur menilai kelayakan calon debiturnya, hal ini disebabkan kreditur tidak ingin mengalami kerugian gagal bayar.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Pecking Order

Menurut Myers (1984) teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal daripada pendanaan ekuitas eksternal. Hal ini disebabkan pengguna laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru. teori pecking order bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal daripada eksternal. Pendanaan internal yang dipakai terlebih dahulu laba ditahan dan depresiasi. Apabila dana internal tidak memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang atau ekuitas. Terdapat variabel independen yang mendukung teori pecking order terhadap pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas. Profitabilitas yang didukung oleh teori

pecking order menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika perusahaan membutuhkan dana untuk investasi, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi juga perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal. Struktur aktiva juga didukung oleh teori pecking order yang menyatakan bahwa apabila jumlah aset tetap tidak dapat ditutup dengan jumlah modal sendiri dari perusahaan maka dana yang digunakan untuk menutup aset tersebut berasal dari modal asing yaitu hutang. Ukuran perusahaan yang didukung oleh teori pecking order menyatakan bahwa apabila dana perusahaan yang berupa modal sendiri tidak dapat menutupi biaya pembelanjaan yang akan menggunakan modal asing yaitu hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan membutuhkan penambahan modal untuk meningkatkan perkembangan perusahaan. Peminjam dana atau kreditur akan menilai perusahaan dari segi pertumbuhan penjualan sebagai salah satu pertimbangan dalam memberikan pinjaman. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan akan semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai penjualan, sehingga perusahaan lebih muda untuk mendapatkan dana eksternal dalam bentuk hutang.

Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka struktur modal akan menurun. Perusahaan yang mengalami peningkatan atau pertumbuhan pada kegiatan operasional seperti penjualan maka keuntungan yang di dapat oleh perusahaan semakin besar. Kemungkinan perusahaan akan menggunakan dana internal yang dimiliki sehingga dana yang berasal dari eksternal akan mengalami penurunan (Anantia, 2015)

Hipotesis 1 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar juga dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk melakukan investasi. Perusahaan besar cenderung akan menggunakan modal asing, hal ini dikarenakan perusahaan besar membutuhkan dana yang besar juga untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatifnya adalah menggunakan modal asing apabila modal sendirinya tidak mencukupi. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang lebih besar pula, oleh karena itu perusahaan lebih baik menggunakan dana internal dan lebih berhati-hati menggunakan pendanaan eksternal. Apabila pendanaan internal kurang mencukupi maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, apabila perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang besar maka perusahaan akan lebih menggunakan pendanaan dari laba ditahan untuk menjalankan kegiatan operasional. Sehingga mendorong penggunaan utang yang lebih sedikit, karena penggunaan utang yang besar akan dihadapkan resiko kebangkrutan yang besar juga. Mengingat keputusan pendanaan sangat penting secara langsung dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam persaingan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anak dan Made (2016), Meidra dan Dwi (2012), Sayeed (2011), serta Alipour dkk (2015), Acaravci (2015), Putu dan I Gusti (2015) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset merupakan presentase kenaikan total aktiva pada tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu. Pertumbuhan aset mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan laba dan ketersediaan dana internal. Rasio ini digunakan untuk membandingkan nilai aktiva tahun ini dengan tahun sebelumnya agar manajemen perusahaan dapat mengetahui perkembangan aset perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka struktur modal mengalami penurunan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset akan cenderung untuk menggunakan dana internal, karena perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional dengan menggunakan aset yang dimiliki. Berbasis *pecking order theory*, ketika perusahaan memiliki proposi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aset berwujud meningkat. Struktur aset perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, ketika proporsi aset berwujud perusahaan meningkat maka permasalahan asimetri informasi akan menjadi lebih rendah. Sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika aset berwujudnya meningkat.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal didukung oleh penelitian yang dilakukan Meidra (2012), Anita (2010), Selly (2014), Anantia (2015) dan Nadiya (2014) dengan hasil terdapat pengaruh antara pertumbuhan aktiva dengan struktur modal.

Hipotesis 3 : Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan selalu meningkatkan kinerjanya untuk memperoleh keuntungan yang tinggi. Kinerja perusahaan salah

satunya diukur dengan profitabilitas. Pada saat perusahaan mempunyai profitabilitas tetap dan pengeluaran investasi tetap, maka perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi dan menggunakan hutang yang relatif rendah walaupun kesempatan berhutang yang dimiliki lebih besar. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Berbasis *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Oleh karena itu, perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit meskipun mempunyai kesempatan meminjam lebih banyak. Selain itu profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal di perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat return yang tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris dilakukan oleh Fatimatuz (2016), Nadiya (2014), Acaravci (2015), serta Alipour dkk (2015), Anantia (2015) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

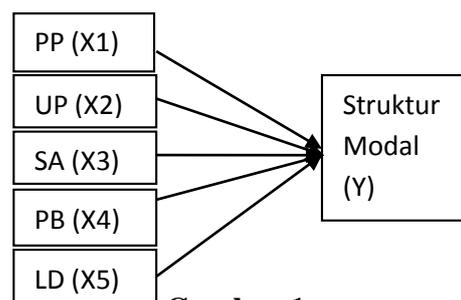
Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang akan segera harus dipenuhi. Meskipun perusahaan tersebut memiliki aset yang cukup bernilai untuk melunasi kewajibannya, tetapi ketika aset tersebut tidak bisa dikonversikan segera menjadi uang tunai, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dapat dikatakan likuiditas yang artinya perusahaan tersebut mempunyai aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran pada saat ditagih atau kewajibannya pada saat jatuh tempo, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuiditas, hal tersebut mempengaruhi struktur modal perusahaan dikarenakan jika perusahaan memiliki hutang yang banyak, maka para investor tidak akan mau menanamkan modalnya ke perusahaan. Dari penelitian yang dilakukan oleh Anak dan Made (2016), Anantia (2015) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, sedangkan peneliti Anita (2010) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hipotesis 5 : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana, dana terstruktur dengan jelas dari awal sampai pembuatan desain penelitiannya.

Jenis sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berdasarkan runtut waktu atau time series yang diambil dari data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2016.

Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini bertujuan untuk memfokuskan ruang lingkup pembahasan rumusan masalah berdasarkan teori yang terkait di dalamnya. Batasan penelitian ini adalah pada pengambilan sampel.

(1) Pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur saja.

(2) Selain itu, data laporan keuangan yang juga digunakan untuk penelitian hanya selama lima tahun, yaitu tahun 2013-2016.

(3) Variabel yang digunakan adalah variabel dependennya ialah struktur modal dan variabel independennya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal.

Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang mempengaruhi dalam penelitian yang akan datang ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas. Variabel dependen yang di pengaruhi dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Definisi Operasional Variabel

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan

modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *debt to equity ratio* (DER) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukurnya kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi resiko yang akan terjadi pada perusahaan. Dalam penelitian Nadiyah (2014) *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan perusahaan ini merupakan kenaikan dan penurunan pada penjualan setiap tahunnya. Dengan menggunakan presentase kenaikan dan penurunan dari satu periode ke periode berikutnya, pertumbuhan penjualan menurut (Warsono, 2003:236) dirumuskan sebagai berikut;

$$PP = ((sales_t - sales_{t1}) \div sales_{t1})$$

Keterangan:

PP : Pertumbuhan Penjualan

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang digunakan untuk mengukur perusahaan melalui dari seberapa luas pengungkapan informasi. Pengungkapan yang luas yang diakibatkan dari banyaknya aktivitas perusahaan yang menyebabkan banyaknya pertanggung jawaban perusahaan kepada banyak pihak. Pengukuran ukuran perusahaan dapat dilihat didalam penelitian Farah dan Aditya (2010) yaitu dengan rumus sebagai berikut :

Ukuran Perusahaan = Log natural (total asset)

Struktur Aset

Struktur aset diukur didasarkan pada rasio aset tetap perusahaan dalam melunasi hutang dikarenakan aset tetap memberikan

gambaran mengenai jaminan kemampuan terhadap total aset. Struktur aset menurut (Weston dan Thomas, 1995:175) skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio yang dinyatakan dalam persamaan:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et.al.,2000). Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset (Andi, 2009):

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas dan akriv lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Likuiditas dalam

penelitian ini akan diproksikan dengan rasio lancar. Rasio lancar sendiri ialah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rumus (Anita, 2010):

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang bertujuan untuk memberikan deskriptif mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), std deviasi, maksimum, dan minimum dari masing-masing variabel. Analisis deskriptif dilakukan pada variabel dependen struktur modal dan variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan likuiditas.

Tabel 2
STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	193	0,050	1,950	0,645	0,45
Pertumbuhan Penjualan	193	-0,600	8,040	0,228	0,98
Ukuran Perusahaan	193	21399	1522600	142535	2728316411
Struktur Aset	193	0,120	5,130	0,464	0,381
Profitabilitas	193	0,000018	1,160	0,110	0,131
Likuiditas	193	0,300	15,16	3,097	2,702

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif secara keseluruhan untuk pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan likuiditas. Dar tabel tersebut dapat terlihat nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi untuk tiap variabel independen. Diketahui bahwa nilai rata-rata struktur modal proporsi hutang lebih besar jika dibandingkan dengan menggunakan

proporsi modal sendiri/ekuitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata struktur modal memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin rendah nilai standar deviasi maka data sampel semakin homogen (hampir sama). Nilai rata-rata pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi, artinya variasi

datanya lebih heterogen. Nilai rata-rata struktur aset dan likuiditas lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, artinya variasi data untuk variabel tersebut bersifat homogen.

Nilai terendah dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar - 0,060 yang dimiliki oleh perusahaan Indo Acitama pada tahun 2016, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut gagal untuk menghasilkan pertumbuhan penjualan namun justru mengalami penurunan penjualan sehingga nilai yang rendah dibanding sampel lainnya, Nilai tertinggi sebesar 8,040 yang dimiliki oleh Hanson International pada tahun 2016, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menunjukkan kinerja yang baik dalam peningkatan penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, yang ditunjukkan dengan angka 8,04 yang berarti penjualan tahun 2016 8 kali lebih tinggi dibandingkan penjualan tahun 2015. Nilai ukuran perusahaan yang memiliki nilai terendah diperoleh oleh Kedawang Setia Industri sebesar Rp. 952.177.000 pada tahun 2014, hal ini berarti Kedawang Setia Industri mengelola total aset yang jauh lebih rendah dari rata-rata total aset yang diperoleh perusahaan manufaktur di Indonesia, nilai tertinggi diperoleh oleh perusahaan Kalbe Farma sebesar Rp. 15.226.009.210.657 pada tahun 2016, hal ini berarti PT. Kalbe Farma mengelola total aset yang jauh lebih tinggi dari rata-rata total aset perusahaan manufaktur di Indonesia. Nilai struktur aset dengan nilai terendah dicapai oleh Delta Djakarta sebesar 0,125 pada tahun 2016, hal ini berarti pada perusahaan Delta Djakarta struktur aset didominasi oleh aset lancar dibandingkan dengan aset tetapnya, karena presentase aset Delta Djakarta 12% aset tetap sedangkan sisanya 88% aset lancarnya, nilai tertinggi pada perusahaan Hanson International 0,980 pada tahun 2013, hal ini berarti Hason International memiliki aset tetap yang lebih banyak dibandingkan dengan aset lancarnya atau 90% aset PT. Hason merupakan aset tetap

sedangkan presentase aset lancar hanya 10%. Nilai profitabilitas terendah dari variabel ROA adalah 0,00018 diperoleh oleh perusahaan Hanson International pada tahun 2013, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Hanson International mampu memiliki keuntungan meskipun yang diperoleh hanya sedikit. Kemampuan untuk menghasilkan keuntungan sangat rendah dan kemampuan dalam pengelolaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba juga sangat rendah.

PT Hanson International menunjukkan kurangnya efisiensi biaya perusahaan manufaktur sehingga hanya mampu memperoleh laba rendah, nilai tertinggi ROA adalah 1,16 diperoleh perusahaan Ultrajaya Milk Industry and Trading Company pada tahun 2013, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Ultrajaya Milk Industry and Trading Company memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi dan kemampuan dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba, selain itu PT Ultra Jaya menunjukkan adanya efisiensi biaya, sehingga perusahaan mampu memperoleh laba bersih yang tinggi.

Nilai likuiditas terendah dicapai oleh perusahaan Hanson International pada tahun 2013 sebesar 0,300 hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan yang rendah untuk menjamin seluruh hutang lancarnya dengan total aset lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi untuk kewajiban jangka pendeknya, nilai tertinggi dicapai oleh perusahaan Duta Pertiwi Nusantara pada tahun 2016 sebesar 15,16 hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk menjamin seluruh hutang lancarnya dengan total aset lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan mampu membayar seluruh hutang lancarnya tepat waktu.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini ditentukan melalui *Kolmogorov-smirnov* lebih besar dari 0,05. Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam Tabel 3.

Tabel 3
HASIL UJI NORMALITAS

	Unstandardized Residual	
	Sebelum Outlier	Sesudah Outlier
N	208	193
Asymp. Sig (2-tailed)	0,000	0,052

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 3 terlihat bahwa Nilai *Kolmogorov-smirnov* setelah outlier adalah

0,052 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model penelitian ini ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Untuk dilakukan regresi maka model harus terbebas dari multikolinearitas, model dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas jika nilai $VIF < 10$ atau nilai *tolerance* $> 0,1$.

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas terlihat bahwa nilai VIF tidak ada yang melebihi 10 dan nilai *tolerance* juga berada di atas 0,1. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini. Berikut hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel 4.

Tabel 4
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Pertumbuhan Penjualan	0,980	1,020	Tidak terjadi multikolineritas
Ukuran Perusahaan	0,958	1,044	Tidak terjadi multikolineritas
Struktur Aset	0,887	1,128	Tidak terjadi multikolineritas
Profitabilitas	0,934	1,070	Tidak terjadi multikolineritas
Likuiditas	0,944	1,060	Tidak terjadi multikolineritas

Sumber: Data diolah

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi muncul karena observasi yang

berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Model penelitian dinyatakan bebas dari autokorelasi jika nilai DW hitung berada diantara d_U dan $4-d_U$ pada tabel *Durbin Watson*. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dalam Tabel 5.

Tabel 5
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,612	0,375	0,358	0,367317	2,108

Sumber: Data diolah

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan nilai 2,108. Penelitian ini menggunakan jumlah sampel (n) sebanyak 193 dan 5 variabel independen (K=5) serta signifikan 0,05 maka nilai DL dan DU masing-masing adalah sebesar 1,6567 dan 1,8742. Nilai Dw pada penelitian ini sebesar 2,108. Nilai tersebut lebih besar dari batas atas DU (1,8742) dan kurang dari 4-DU (2,1258). Nilai DW berada diantara DU dan 4-DU ($1,874 < 2,108 < 2,1258$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima sehingga model penelitian ini bebas dari adanya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dari model penelitian. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terdapat heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ditunjukkan dengan nilai Uji *Glejser*. Asumsi ini terpenuhi apabila nilai signifikansi seluruh variabel dengan absolut residual lebih besar 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Variabel Independen	Sig	Kesimpulan
Pertumbuhan Penjualan	0,676	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan	0,983	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Struktur Aset	0,062	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,584	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas	0,118	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 6 terlihat bahwa tingkat signifikansi untuk semua variabel independen terhadap absolut residual lebih besar dari 0,05. Maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan ketergantungan antara beberapa variabel bebas dengan variabel terikat. Selain itu, analisis ini juga dapat menunjukkan arah hubungan variabel bebas dan variabel terikatnya. Model persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$DER = 1,317 - 0,018 SG - 0,014 SIZE - 0,013 SA - 0,257 ROA - 0,098 CR + e$$

Keterangan:

- DER : Struktur Modal
- SG : Pertumbuhan Pnejualan
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- SA : Struktur Aset
- ROA : Profitabilitas
- CR : Likuiditas

Berdasarkan Tabel 7 terlihat bahwa terdapat dua variabel yaitu ukuran perusahaan dan likuiditas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi kedua variabel tersebut $< 0,05$.

Tabel 7
HASIL UJI REGRESI

	Unstandardized Coefficients	T	Sig.
	B		
(Constant)	1,317	9,980	0,000
Pertumbuhan Penjualan	-0,018	-0,671	0,503
Ukuran Perusahaan	-0,014	-2,915	0,004
Struktur Aset	-0,013	-0,183	0,855
Profitabilitas	-0,257	-1,227	0,221
Likuiditas	-0,098	-9,712	0,000

Berdasarkan Tabel 7 terlihat bahwa terdapat dua variabel yaitu ukuran perusahaan dan likuiditas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi kedua variabel tersebut <0,05. Sedangkan untuk variabel pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dari hasil uji regresi tersebut maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$DER = 1,317 - 0,018 SG - 0,014 SIZE - 0,013 SA - 0,257 ROA - 0,098 CR + e$$

Berdasarkan persamaan penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan:

1. Konstanta sebesar 1,317 berarti tanpa mempertimbangkan variabel independen lain dalam penelitian ini yaitu SG, SIZE, SA, ROA dan CR maka besarnya DER adalah 1,317
2. Koefisien regresi SG (X1) sebesar -0,018 berarti setiap perubahan satu satuan pada SG dengan sumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan 0,018
3. Koefisiensi regresi SIZE (X2) sebesar -0,014 berarti setiap perubahan satu satuan pada SIZE dengan sumsi

variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,014

4. Koefisiensi regresi SA (X3) sebesar -0,013 berarti setiap perubahan satu satuan pada SA dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,013
5. Koefisiensi regresi ROA (X4) sebesar -0,257 berarti setiap perubahan satu satuan pada ROA dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,257
6. Koefisiensi regresi CR (X5) sebesar -0,098 berarti setiap perubahan satu stauan pada CR dengan sasumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,098.

Pengujian Hipotesis

Uji Statistik F

Pengujian ini diperlukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh salah satu variabel bebas yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal. uji statistik F terpenuhi jika nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Tabel 8
HASIL UJI STATISTIK F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	15,137	5	3,027	22,438	0,000
Residual	25,230	187	0,135		
Total	40,367	192			

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 8, terlihat bahwa F hitung menunjukkan nilai 22,438 dan signifikansi sebesar 0,0000. Tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$) sehingga disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Maka model regresi dikatakan fit dan terdapat pengaruh salah satu variabel independen terhadap variabel Struktur Modal.

Koefisiensi Determinasi

Pengujian Koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan tujuan mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Apabila nilai *Adj R²* mendekati 1 atau 100% berarti variabel independen dalam model tersebut hampir memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen.

Tabel 9
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,612 ^a	0,375	0,358	0,367317

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada Tabel 9 terlihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,358 atau 35,8%. Hal ini berarti kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variabel Struktur Modal sebesar 35,8%, sehingga terdapat faktor lain sebesar 64,2% diluar model penelitian yang mampu menjelaskan variabel Struktur Modal.

Uji statistik t

Uji statistik dilakukan dengan tujuan mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Variabel independen dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan apabila signifikansi kurang dari 0,05. Hasil uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 10 berikut.

Tabel 10
HASIL UJI STATISTIK t

	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	1,317	0,132	9,980	0,000
Pertumbuhan Penjualan	-0,018	0,027	-0,671	0,503
Ukuran Perusahaan	-0,014	0,005	-2,915	0,004
Struktur Aset	-0,13	0,074	-0,183	0,855
Profitabilitas	-0,257	0,209	-1,227	0,221
Likuiditas	-0,098	0,010	-9,712	0,000

Sumber: Data diolah

Hasil analisis dan pembahasan

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 10 dapat disimpulkan bahwa:

1. Uji Hipotesis Pertumbuhan Penjualan (SG)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. berdasarkan hasil

uji t pada Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -0,671 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,503 yang artinya nilai signifikansi $\geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa

pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

2. Uji Hipotesis Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar -2,915 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004 yang artinya nilai signifikansi $\leq 0,05$. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan secara statistik berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima.

3. Uji Hipotesis Struktur Aset (SA)

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. berdasarkan hasil uji t pada Tabel.10 menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,183 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,855 yang artinya nilai signifikansi $\geq 0,05$. Hal ini berarti bahwa struktur aset secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa

struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

4. Uji Hipotesis ProfitabilitaS (ROA)

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar -1,227 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,221 yang artinya nilai signifikansi $\geq 0,05$. Hal ini berarti bahwa profitabilitas secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

5. Uji Hipotesis Likuiditas

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -9,712 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang artinya nilai signifikan $\geq 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas secara statistik berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kelima menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima.

Tabel 4.17
Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis

No.	Hipotesis	Sig.	Keterangan
1	Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal	0,503	Tidak berpengaruh
2	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal	0,004	Berpengaruh
3	Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal	0,855	Tidak Berpengaruh
4	Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal	0,221	Tidak Berpengaruh
5	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal	0,000	Berpengaruh

Sumber: data diolah

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan penjualan adalah kenaikan total penjualan dari aktivitas penjualan suatu produk perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang meningkat dengan pesat, maka semakin mudah untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dan semakin meningkatkan pendanaan dengan utang. Dengan tingkat penjualan yang meningkat atau stabil, laba yang diperoleh perusahaan akan ikut stabil atau meningkat pula. Dimana hal ini akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan dan meningkatkan peluang perusahaan untuk berinvestasi dimasa depan.

Penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya struktur modal karena pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan laba yang besar, sehingga perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang cenderung tinggi dapat mencukupi permodalannya dari dana internal, sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang melainkan mengandalkan dana internal atau laba ditahan. Pertumbuhan penjualan tidak mengalami kestabilan dari tahun ke tahun, keuntungan perusahaan dari tahun ke tahun mengalami kenaikan dan penurunan yang berbeda-beda tiap perusahaan. Akibatnya, struktur modal sulit diprediksi melalui perubahan pertumbuhan penjualan. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur tidak mempertimbangkan pertumbuhan penjualan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Dengan demikian, dalam memenuhi kebutuhan dananya perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan tidak selalu mengambil dana dari utang melainkan lebih menggunakan modal sendiri, sedangkan perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan yang rendah akan menunjukkan kekuatan perusahaan yang semakin kecil, maka perusahaan akan memerlukan lebih banyak pendanaan dikarenakan seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan modal operasionalnya sehingga terciptanya pendanaan yang berasal dari utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dilihat dari besar kecilnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan juga merupakan cerminan kemampuan finansial perusahaan yang baik dari tinggi rendahnya tingkat risiko bagi investor. Nilai dari model regresi pada ukuran perusahaan menunjukkan hasil t hitung berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal.

Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil proporsi hutang yang digunakan perusahaan, sehingga perusahaan besar lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri dari pada utang. Perusahaan dengan ukuran besar berarti memiliki jumlah total aset dan sumber pendanaan internal yang lebih besar, sehingga akan mengurangi pendanaan melalui utang. Ini berarti bahwa pengaruh antara ukuran perusahaan dengan struktur modal negatif. Hal ini sesuai dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory* bagi perusahaan besar, pertimbangan biaya menerbitkan ekuitas di pasar modal yang cukup murah dan rendahnya tingkat asimetri informasi yang terjadi, apabila hal ini terealisasi maka akan menjadikan proporsi kepemilikan ekuitas lebih besar daripada utang, dengan demikian, komposisi utang dalam struktur modal akan berubah menjadi lebih kecil.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relatif antara aset lancar dan aset tetap (Riyanto 2001 : 22). Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur aset memiliki koefisien negative yaitu sebesar -0,013 dengan signifikansi t 0,855 lebih besar daripada nilai *alpha* 0,05 sehingga H_3 tidak didukung, berarti bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset tidak berpengaruh dikarenakan aset tetap dalam perusahaan manufaktur dapat ditutup dengan menggunakan modal sendiri, yang membuat sebagian dana untuk aset tersebut tidak harus dipenuhi melalui hutang. Rata-rata struktur aset pada tahun 2013-2016 menunjukkan bahwa mengalami kenaikan dan penurunan yang artinya pada tahun tersebut tidak stabil sehingga mengalami perputaran aset yang tidak maksimal, hal ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan untuk memperoleh pendapatan mengalami kenaikan dan penurunan sehingga perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana eksternal.

Kebutuhan dana untuk aset tetap memerlukan dana yang besar karena aset tersebut digunakan untuk keperluan ekspansi, penambahan variasi produk dan modernisasi perusahaan, sehingga perusahaan mampu menggunakan modal sendiri dalam melakukan investasi untuk mengembangkan usahanya tanpa menggunakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki koefisien negative yaitu sebesar -0,257 dengan signifikansi t 0,221 lebih besar daripada nilai *alpha* 0,05 sehingga H_4 tidak didukung, ketika aktivitas perusahaan

semakin tinggi bahwa perusahaan mampu mentargetkan laba yang tinggi dan akan mendatangkan tingkat keuntungan yang semakin tinggi sehingga perusahaan tidak perlu mengambil dana dari luar untuk membiayai operasionalnya.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya laba perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal karena laba perusahaan tidak dimanfaatkan manajemen untuk melakukan utang atau melakukan pendanaan secara internal atas laba yang didapat perusahaan. Sehingga besar kecilnya laba perusahaan tidak dapat memberikan jaminan pinjaman dari pendanaan eksternal, maka besar kecilnya profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban utang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Semakin liquid suatu perusahaan dapat meminimalisir terjadinya gagal bayar. Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan tersebut maka tingkat kepercayaan kreditur akan meningkat dalam memberikan pinjaman serta kepercayaan investor dalam menanamkan modal yang akan berpengaruh terhadap pendanaan perusahaan.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan signifikansi (sig t) variabel likuiditas sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung -0,098. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki pengaruh signifikan 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. Adanya jumlah aset lancar yang besar tersebut, perusahaan mampu memenuhi kebutuhan investasi serta dapat membayar kewajibannya dengan tepat waktu, perusahaan tersebut tidak membutuhkan tambahan dana pinjaman untuk membiayai hutang jangka pendeknya. Sehingga meningkatnya likuiditas pada perusahaan akan menurunkan jumlah struktur modal. Hal ini juga sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana intern sebagai sumber pendanaannya.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil regresi berganda dan pembahasan yang dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa; Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal hal ini disebabkan oleh bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya struktur modal karena pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan laba yang besar, sehingga perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal disebabkan perusahaan dengan ukuran esar berarti memiliki jumlah total aset dan sumber pendanaan internal yang lebih besar, sehingga akan mengurangi pendanaan melalui utang.

Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan aset tetap dalam perusahaan manufaktur dapat ditutup dengan menggunakan modal sendiri, yang membuat sebagian dana untuk aset tersebut tidak harus dipenuhi melalui hutang.

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan ketika aktivitas perusahaan semakin tinggi bahwa perusahaan mampu mentargetkan laba yang tinggi dan akan mendatangkan tingkat keuntungan yang semakin tinggi sehingga

perusahaan tidak perlu mengambil dana dari luar untuk membiayai operasionalnya.

Likuiditas berpengaruh signifikan 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, aset lancar yang besar tersebut mampu untuk memenuhi kebutuhan dan tidak membutuhkan dana pinjaman untuk membiayai hutang jangka pendeknya.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperlihatkan bagi peneliti dimasa mendatang diantaranya:

(1) Sampel yang diperoleh tidak terlalu banyak setelah dilakukan *purposive sampling*. Terdapat sejumlah besar sampel yang dikeluarkan dari observasi karena tidak memenuhi *purposive sampling*.

(2) Terdapat perusahaan yang tidak mencantumkan informasi yang dibutuhkan. Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya maka saran untuk penelitian di masa mendatang, antara lain:

(1) Bagi peneliti dengan topik sejenis diharapkan untuk melanjutkan penelitian dengan menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan aset dan kebijakan deviden. (2) Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui dampak dari struktur modal yang digunakan perusahaan terhadap kinerja perusahaan. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode yang lebih panjang lagi dalam melakukan penelitian sehingga dapat diperoleh gambaran lebih baik dalam jangka panjang.

DAFTAR RUJUKAN

Anak Agung Ngura Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran

- Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal”. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi universitas Udayana*. Vol. 5, No. 5, Pp. 2696-2726.
- Acaravci, Songul Kakili. 2015. “The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Turkish Manufacturing Sector”. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 5, No. 1, Pp. 158-171.
- Alipour, Mohammad, Mohammadi, Mir Farhad Seddigh, dan Derakhshan, Hojjatollah. 2008. “Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran”. *International Journal of Law and Management*. Vol. 57, No. 1, Pp. 53-83.
- Anantia Dewi Eviani. 2015. “Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal”. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. Vol. 11, No. 2, Pp. 194-202.
- Anita Dwilestari. 2010. “Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan”. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 6, No. 2, Pp. 153-165.
- Bhaduri, S.N. 2002. Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26, No. 2, Pp. 200-215
- Brigham, E. F. Dan Joel F, Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi, 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Clarensia, J. R.S. Dan N. Azizah. 2012. Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 23. No. 3, Pp. 1-16
- Fatimatuz Zuhro MB. 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5, No. 5, Pp. 1-16.
- Hanafi M.M. 2013. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Imam Ghozali. 2011. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*”. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Kartika, Andi 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang Go-Publik di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1, No. 2, Agustus 2009. Pp. 105-122.
- Martono dan Harjito, A. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Ekanista.
- Meidera Elsa Dwi Putri. 2012. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *Jurnal Manajemen*. Vol. 01, No. 01, Pp. 1-9
- Myers, S. 1984. “The Capital Structure Puzzle”. *Journal Of Finance*, Vol. 39.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan “Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif”*. Edisi 1. Malang: Banyumedia Publishing.
- Nadiya Rofiqoh. 2014. “Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 2, Pp. 1-15.
- Ni Putu Ayu Pudak Sari. 2014. “Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol. 7, No. 1, Pp. 33-47.
- Putu Hary Krisnanda dan I Gusti Bagus Wiksuana. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan,

- dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*. Vol. 4, No. 5, Pp. 1434-1451.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Ramlall, Indranarin. 2009. Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 31, Pp. 83-92
- Sayed, Abu Mohammad. 2011. "The Determinants of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies". *International Review of Business Research Papers*. Vol. 7, No. 2, Pp. 21-36.
- Selly Zuliani. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 7, Pp. 1-16.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 3. Bayumedia Publishing, Malang.
- www.neraca.co.id
finance.konsultindo.com
<http://id.beritasatu.com>
<https://finance.detik.com>