

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS  
TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)**

***THE EFFECT SALES GROWTH, PROFITABILITY, AND LIQUIDITY ON CAPITAL STRUCTURE***

***(Study In Manufacturing Factory of Food and Beverages Sector Sub Listed In Indonesia Stock Exchange  
For Year 2014-2016)***

**Putri Nur Anggraini<sup>1</sup>, Deannes Isyuardhana, S.E., M.M<sup>2</sup>**  
**<sup>12</sup>Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom**  
**<sup>1</sup>putrinranggraini@gmail.com, <sup>2</sup>deannes@telkomuniversity.ac.id**

**ABSTRAK**

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki dari utang dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Dalam hal ini perusahaan dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhi struktur modal. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia sangat menarik untuk dijadikan objek oleh peneliti untuk dicermati karena perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang diminati oleh para investor dalam perkembangan perekonomian saat ini. Alasannya pemilihan sektor makanan dan minuman adalah sektor yang dapat bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia dan merupakan salah satu prospek yang sangat baik dimana semua masyarakat dalam kehidupannya membutuhkan makanan dan minuman.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Dalam penelitian ini, perusahaan yang akan menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Sampel data perusahaan yang dipilih berdasarkan suatu kriteria *purposive sampling* yaitu sebanyak 13 perusahaan. Data yang dikumpulkan yaitu dengan menggunakan data sekunder. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi data panel.

Berdasarkan hasil penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan dalam melakukan struktur modal, profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dalam melakukan struktur modal serta likuiditas berpengaruh secara signifikan dalam melakukan struktur modal.

**Kata Kunci : Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal**

## ABSTRACT

*Capital structure is a description of the form of financial proportion of the company that is between the capital owned from debt and own capital (shareholder's equity) which became the source of financing a company. The optimal capital structure is a capital structure that can optimize the balance between risk and return so as to maximize stock prices. In this case the company in determining the capital structure of the company needs to consider the various variables that affect the capital structure. Capital structure is an important issue for the company, because the good of the capital structure will have a direct effect on the company's financial position.*

*The food and beverage industry in Indonesia is very interesting to be an object by researchers to be observed because food and beverage companies are one of the sectors interested by investors in the current economic development. The reason for the selection of the food and beverage sector is a sector that can survive in the midst of the economic condition of Indonesia and is one of the excellent prospects where all the people in their life need food and drink.*

*This study aims to examine the effect sales growth, profitability, and liquidity on capital structure in manufacturing factory food and beverages sector sub listed in Indonesia Stock Exchange for year 2014-2016. In this study, the company that will be the object of research is a food and beverages in manufacturing factory food and beverages sector sub listed in Indonesia Stock Exchange.*

*Population in this research is food and beverage company listed in Indonesia Stock Exchange year 2014-2016. Samples of selected company data based on a purposive sampling criteria are as many as 13 companies. The data collected is by using secondary data. The analysis technique used in this research is panel data regression analysis.*

*Based on the results of the study proves that sales growth significantly affect the capital structure, profitability has no significant affect the capital structure, and liquidity significantly effect the capital structure.*

***Keywords: Sales Growth, Profitability, Liquidity, and Capital Structure***

### **1. Pendahuluan**

Persaingan di dunia bisnis saat ini membuat perusahaan harus berusaha untuk dapat mencapai tujuan utama perusahaannya. Tujuan utama dari setiap perusahaan pada umumnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pemenuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal dan sumber eksternal perusahaan. Penentuan jumlah proporsi antara utang dengan modal dalam penggunaannya sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan struktur modal. Pada perkembangan era globalisasi saat ini, perusahaan-perusahaan sedang menghadapi persaingan perekonomian yang sangat tinggi. Baik menghadapi pesaing perusahaan dalam negeri ataupun dari luar negeri, yang mempunyai modal yang sangat besar. Sehingga akan menyebabkan tingginya persaingan yang dihadapi oleh perusahaan dalam mengembangkan dan perluasan pasar perusahaan-perusahaan tersebut, oleh karena itu perusahaan harus memiliki startegi yang tepat agar dapat bersaing dan berkembang di masa mendatang.

Dalam membangun suatu perusahaan, perusahaan membutuhkan modal dalam bentuk kas di dalam perusahaan, apabila perusahaan tidak memiliki cukup kas, maka perusahaan akan sulit untuk berkembang karena

jumlah kas yang sedikit sehingga kesulitan dalam membayar utang. Kas perusahaan termasuk rasio likuiditas. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin besar kemungkinan utang bisa dibayar dan sebaliknya. Agar dapat berkembang dan membayar utang perusahaan, maka perusahaan membutuhkan laba. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk perkembangan perusahaan dan membayar utang perusahaan. Kemampuan menghasilkan laba disebut rasio profitabilitas. Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan struktur modal. Dengan peningkatan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan maka perusahaan dapat menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar utang perusahaan dan dapat meningkatkan modal perusahaan sendiri.

Keputusan penting yang dihadapi perusahaan yang berkaitan dengan kelangsungan operasional perusahaan adalah keputusan dalam modal atau struktur modal, yaitu suatu keputusan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. Dalam hal ini manajer keuangan memiliki tugas yang penting dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan untuk membiayai semua kegiatan-kegiatan usahanya dalam memproduksi barang, serta dalam pemilihan investasi yang tepat dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Pemilihan modal yang tepat akan mampu menghasilkan struktur modal optimal yang mampu membiayai proses aktivitas dalam produksi barang yang dihasilkan perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham perusahaan.

Struktur Modal (*capital structure*) suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri (*equity*) dan utang perusahaan (*debt*). Modal sendiri (*equity*) berasal dari *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*, dan dikurangi *treasury stock (internal equity)*. Modal sendiri juga dapat berupa *external equity*, yaitu apabila perusahaan menjual sebagian saham kepada investor. Utang perusahaan (*debt*) berasal dari utang kepada kreditur maupun penerbitan obligasi perusahaan. Menurut Weston & Copeland (2010:19), struktur modal/ kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang, saham preferen dan modal pemegang saham. Menurut Fahmi (2011:106), Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki dari utang dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Struktur modal menjadi fokus utama bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Apabila struktur modal yang digunakan berasal dari pendanaan eksternal yaitu utang akan meningkatkan risiko gagal bayar dimasa yang akan mendatang. Terlalu banyak utang akan menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya. Ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas.

## **2. Dasar Teori**

### **2.1 Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2011) Struktur modal (*Optimal capital structure*) suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian:

- a) Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham
- b) Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan pengembalian atas sekuritas. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010:112). Kreditor lebih menyukai apabila memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat *debt equity ratio* yang rendah karena hal ini berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang (Hery, 2015:198).

## 2.2 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Kasmir, 2012). Pihak manajemen mengharapkan bahwa perusahaan yang dipimpinnya akan terus mengalami pertumbuhan seperti yang apa mereka inginkan dalam kegiatan usahanya. Pertumbuhan yang diinginkan terutama pertumbuhan penjualan (Kasmir, 2012). Namun menurut Carvalho and Costa (2014) pertumbuhan penjualan menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Sehingga tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya.

## 2.3 Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan gambaran tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini sebagai ukuran apakah pemilik atau pemegang saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang pantas atas investasinya Kamaludin (2011:45). Menurut Brigham & Huston. (2010:146) profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang sebagai pembiayaan investasi. Semakin tinggi profit suatu perusahaan akan semakin banyak pula dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya. Pada dasarnya, perusahaan akan bergantung pada dana yang dihasilkan secara internal untuk melakukan ekspansi karena dana eksternal membutuhkan biaya yang besar.

## 2.4 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. (Prawironegoro, 2010:55).

Menurut Fahmi (2012:121), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam tepat waktu.

Jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan membayar tagihan-tagihannya secara lebih lambat, meminjam dari bank dan seterusnya. Likuiditas dianggap berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki lebih banyak dana internal untuk membiayai investasinya sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Disisi lain, likuiditas dianggap berpengaruh secara positif karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung akan menggunakan utang lebih banyak sebab memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya secara tepat waktu sesuai dengan *Trade-off Theory*. (Ahmad, 2011) ; Sheikh & Wang , 2010).

### 3. Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2014-2016 sebanyak 13 industri makanan dan minuman x 3 periode = 39 laporan keuangan. Dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu yang diinginkan peneliti.. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Penjualan (X1), Profitabilitas (X2), dan Likuiditas (X3) terhadap struktur modal.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \cdot X_{1it} + \beta_2 \cdot X_{2it} + \beta_3 \cdot X_{3it} + \varepsilon$$

Dimana:

|                                      |   |  |
|--------------------------------------|---|--|
| Y                                    | = | Struktur Modal (diukur dengan menggunakan <i>Debt to Equity Ratio</i> ) pada perusahaan i tahun ke-t |
| $\alpha$                             | = | Konstanta  |
| $X_1$                                | = | <i>Sales Growth</i> pada perusahaan i tahun ke-t   |
| $X_2$                                | = | Profitabilitas (diukur dengan menggunakan <i>Basic Earning Power</i> ) pada perusahaan i tahun ke-t  |
| $X_3$                                | = | Likuiditas (diukur dengan menggunakan <i>Curent Ratio</i> ) pada perusahaan i tahun ke-t             |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ | = | Koefisien regresi masing-masing variabel   |
| $\varepsilon$                        | = | <i>Error Term</i>  |

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini menggunakan Struktur Modal sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Likuiditas. Data yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 sampai 2016. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

|          | DER     | Pertumbuhan Penjualan | Profitabilitas | CR      |
|----------|---------|-----------------------|----------------|---------|
| Mean     | 1,050   | 0,067                 | 0,137          | 2,135   |
| Maximum  | 0,54814 | 0,15575               | 0,13005        | 1,51575 |
| Minimum  | 3,029   | 0,462                 | 0,580          | 7,604   |
| Std. Dev | 0,183   | -0,318                | -0,063         | 0,514   |

Sumber: data diolah Penulis, 2018

Berdasarkan Tabel 4.1, dapat dilihat hasil uji deskriptif yang terdiri rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hal tersebut menjelaskan secara individual dari masing-masing variabel tanpa melihat pengaruh terhadap variabel dependen. Indikator pertama pertumbuhan penjualan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,067 serta nilai standar deviasi sebesar -0,318 dimana nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan bersifat bervariasi. Kemudian indikator kedua adalah Profitabilitas yang memiliki rata-rata sebesar 0,137 serta standar deviasi sebesar -0,063 dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang menunjukkan bahwa profitabilitas bersifat mengelompok. Selanjutnya indikator ketiga yaitu *current ratio* dengan rata-rata sebesar 2,135 serta standar deviasi sebesar 0,514 dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang menunjukkan bahwa *current ratio* bersifat mengelompok. Selanjutnya variabel dependen yaitu *Debt to Equity Ratio* dengan rata-rata sebesar 1,050 serta standar deviasi adalah sebesar 0,183 dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa DER bersifat mengelompok.

## 4.2 Analisi Regresi Data Panel

### 1. Uji Chow

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

| Effects Test             | Statistic | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 5.389420  | (12,23) | 0.0003 |
| Cross-section Chi-square | 52.186691 | 12      | 0.0000 |

Berdasarkan tabel output di atas, tampak bahwa nilai *prob. chi-square* untuk hasil estimasi uji Chow adalah sebesar 0,000. Karena nilai *prob. chi-square* < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah model *fixed effect*. Karena hasil pengujian menunjukkan model yang dipilih adalah *fixed effect*, maka analisis dilanjutkan dengan uji hasuman untuk memilih antara model *common effect* atau *random effect*.

### 2. Uji Hausman

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 5.080026          | 3            | 0.1660 |

Berdasarkan tabel output di atas, terlihat bahwa nilai *prob. chi-square* untuk hasil estimasi uji hausman adalah sebesar 0,166. Karena nilai *prob. chi-square* > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pendekatan menggunakan *Random Effect*.

3. Regresi Data Panel

**Tabel 4.3**  
*Common Effect Model*

Dependent Variable: STRUKTUR\_MODAL  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/05/18 Time: 15:22  
 Sample: 2014 2016  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 13  
 Total panel (balanced) observations: 39

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                  | 1.359667    | 0.147404              | 9.224094    | 0.0000   |
| PENJUALAN          | 1.281979    | 0.503381              | 2.546738    | 0.0154   |
| PROFITABILITAS     | -0.814016   | 0.555475              | -1.465443   | 0.1517   |
| LIKUIDITAS         | -0.133620   | 0.052179              | -2.560783   | 0.0149   |
| R-squared          | 0.672269    | Mean dependent var    |             | 1.049487 |
| Adjusted R-squared | 0.644177    | S.D. dependent var    |             | 0.548270 |
| S.E. of regression | 0.327048    | Akaike info criterion |             | 0.699493 |
| Sum squared resid  | 3.743607    | Schwarz criterion     |             | 0.870115 |
| Log likelihood     | -9.640117   | Hannan-Quinn criter.  |             | 0.760711 |
| F-statistic        | 23.93159    | Durbin-Watson stat    |             | 0.766893 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000    |                       |             |          |

Dependent Variable: STRUKTUR\_MODAL  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 04/05/18 Time: 15:22  
 Sample: 2014 2016  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 13  
 Total panel (balanced) observations: 39  
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable       | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C              | 1.130451    | 0.159894   | 7.069987    | 0.0000 |
| PENJUALAN      | 1.770258    | 0.416628   | 4.249018    | 0.0002 |
| PROFITABILITAS | -0.657878   | 0.412838   | -1.593549   | 0.1200 |
| LIKUIDITAS     | -0.051595   | 0.055388   | -0.931515   | 0.3580 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 0.267459 | 0.6262 |
| Idiosyncratic random  |  | 0.206639 | 0.3738 |

Weighted Statistics

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.589418 | Mean dependent var | 0.427530 |
| Adjusted R-squared | 0.554226 | S.D. dependent var | 0.318560 |
| S.E. of regression | 0.212690 | Sum squared resid  | 1.583304 |
| F-statistic        | 16.74831 | Durbin-Watson stat | 1.665634 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000001 |                    |          |

#### Unweighted Statistics

|                   |          |                    |          |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared         | 0.640137 | Mean dependent var | 1.049487 |
| Sum squared resid | 4.110636 | Durbin-Watson stat | 0.641556 |

Berdasarkan tabel 4.12, dapat dirumuskan persamaan model regresi data panel yang menjelaskan pengaruh Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), dan Likuiditas ( $X_3$ ), terhadap Struktur Modal ( $Y$ ) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016, yaitu:

$$Y = 1,360 + 1,282X_1 - 0,814X_2 - 0,134X_3$$

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel bebasnya menggambarkan apabila diperkirakan variabel bebasnya naik sebesar satu satuan dan nilai variabel bebas lainnya diperkirakan konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel terikat diperkirakan bisa naik atau bisa turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel bebasnya.

- Dari persamaan regresi data panel diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 1,360. Artinya, jika variabel Struktur Modal ( $Y$ ) tidak dipengaruhi oleh ketiga variabel bebasnya Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), dan Likuiditas ( $X_3$ ) (bernilai nol), maka besarnya rata-rata persentase Struktur Modal ( $Y$ ) akan bernilai 1,360.
- Koefisien regresi variabel bebas menunjukkan arah hubungan dari variabel yang bersangkutan dengan Struktur Modal ( $Y$ ). Koefisien regresi untuk variabel bebas  $X_1$  bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ ) dengan Struktur Modal ( $Y$ ). Koefisien regresi variabel  $X_1$  sebesar 1,282 mengandung arti untuk setiap peningkatan Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ ) sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya Struktur Modal ( $Y$ ) sebesar 1,282.
- Koefisien regresi untuk variabel bebas  $X_2$  bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara Profitabilitas ( $X_2$ ) dengan Struktur Modal ( $Y$ ). Koefisien regresi variabel  $X_1$  sebesar 0,814 mengandung arti untuk setiap peningkatan Profitabilitas ( $X_2$ ) sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunkan Struktur Modal ( $Y$ ) sebesar 0,814.
- Koefisien regresi untuk variabel bebas  $X_3$  bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara Profitabilitas ( $X_2$ ) dengan Struktur Modal ( $Y$ ). Koefisien regresi variabel  $X_1$  sebesar 0,134 mengandung arti untuk setiap peningkatan Profitabilitas ( $X_2$ ) sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunkan Struktur Modal ( $Y$ ) sebesar 0,134.

#### 4. Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji pada penelitian ini adalah nilai Prob. F hitung sebesar 0,000. Karena nilai Prob. F hitung ( $0,000 < 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang

signifikan dari variabel Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), dan Likuiditas ( $X_3$ ) terhadap Struktur Modal (Y).

5. Uji Parsial (Uji t)

- a. Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ ) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai *t-statistic* 2,547, nilai ini lebih besar dari nilai *t* tabel dengan arah hubungan yang positif. Inipun sejalan dengan nilai probabilitas yang berada dibawah nilai error yang dapat ditoleransi yaitu 5% ( $0,015 < 0,05$ ) tingkat kepercayaan 95%, Artinya semakin tinggi Pertumbuhan Penjualan suatu perusahaan maka Struktur Modal akan semakin tinggi dengan pengaruh yang signifikan.
- b. Profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *t-statistic* -1,465, nilai ini lebih kecil dari nilai *t* tabel dengan arah hubungan yang negatif. Inipun sejalan dengan nilai probabilitas yang berada diatas nilai error yang dapat ditoleransi yaitu 5% ( $0,151 > 0,05$ ) tingkat kepercayaan 95%, Artinya semakin tinggi Profitabilitas suatu perusahaan maka Struktur Modal akan semakin rendah dengan pengaruh yang tidak signifikan.
- c. Likuiditas ( $X_3$ ) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai *t-statistic* -2,560, nilai ini lebih kecil dari nilai *t* tabel dengan arah hubungan yang negatif. Inipun sejalan dengan nilai Likuiditas yang berada dibawah nilai error yang dapat ditoleransi yaitu 5% ( $0,015 < 0,05$ ) tingkat kepercayaan 95%, Artinya semakin tinggi Likuiditas suatu perusahaan maka Struktur Modal akan semakin rendah dengan pengaruh yang signifikan.

6. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pada penelitian ini diperoleh nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar 0,672. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi Pertumbuhan Penjualan ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), dan Likuiditas ( $X_3$ ) terhadap Struktur Modal (Y) adalah sebesar 67,2% sedangkan sisanya sebesar 32,8% merupakan kontribusi variabel lain selain variabel bebas yang diteliti.

### 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Debt to Equity Ratio*

Hasil dari pengolahan *Eviews* dapat dilihat bahwa arah koefisien pertumbuhan penjualan adalah positif yaitu sebesar 1.281979 dan nilainya signifikan ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $0.0154 < 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, artinya pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan secara signifikan mempengaruhi struktur modal. Arah koefisien regresi pada pertumbuhan penjualan bertanda positif telah sesuai dengan teori. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan maka struktur modal yang terjadi akan semakin tinggi.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Debt to Equity Ratio*

Hasil dari pengolahan *Eviews* dapat dilihat bahwa arah koefisien profitabilitas adalah negatif yaitu sebesar -0.814016 dan nilainya signifikan ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $0.1517 > 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, artinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Walaupun profitabilitas berpengaruh tidak signifikan, namun arah koefisien regresi yang bertanda negatif telah sesuai dengan teori. Hal ini berarti bahwa semakin besar laba perusahaan maka tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan tersebut.

c. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap *Debt to Equity Ratio*

Hasil dari pengolahan *Eviews* pada tabel 4.14 dapat dilihat bahwa arah koefisien likuiditas adalah negatif yaitu sebesar -0.133620 dan nilainya signifikan ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $0.0149 < 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya likuiditas secara signifikan mempengaruhi struktur modal. Arah koefisien regresi pada likuiditas bertanda negatif telah sesuai dengan teori. Artinya semakin besar kemampuan likuiditasnya perusahaan akan semakin mampu untuk membayar hutang, dengan kemampuan likuiditasnya perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan dengan mengurangi tingkat hutangnya.



## 5. Kesimpulan dan Saran

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel yang telah dilakukan, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan keseluruhan pemaparan analisis perhitungan statistik pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.
2. Berdasarkan keseluruhan pemaparan analisis perhitungan statistik pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa:
  - a. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.
  - b. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.
  - c. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.

### 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka penulis mengajukan beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi masukan yang berguna baik itu bagi perusahaan, investor dan pihak yang tertarik untuk melakukan penelitian selanjutnya tentang fenomena manajemen laba. Saran tersebut terdiri dari :

#### a. Aspek Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti mencoba memberikan beberapa saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu sebaiknya mengganti atau menambah variabel lain, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, pajak, pengendalian, sikap manajemen, kondisi pasar keuangan, fleksibilitas keuangan, dan risiko usaha yang diduga dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan struktur modal dan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan menggunakan sampel selain perusahaan yang terdapat di BEI.

#### b. Aspek Praktis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan bagi manajer dalam merumuskan kebijakan berkaitan dengan struktur modal dan diharapkan perusahaan dapat lebih meningkatkan kinerjanya agar investor dapat menanamkan modalnya. Peneliti menyarankan kepada investor untuk berhati-hati dalam melakukan investasi dan memperhatikan faktor-faktor pertumbuhan penjualan dan likuiditas perusahaan agar terhindar dari resiko dalam melakukan struktur modal.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (Edisi 10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan (Cetakan 1, Februari)*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan* (Edisi Pertama ed.). Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service (CAPS).
- Kamaludin, D. (2011). *Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya"*. Bandung: Mandar Maju.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Prawironegoro, D. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.