

## PENGARUH *CASH HOLDING*, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Zata Amani Labibah

Zataa99@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

The research aimed to find out the effect of Cash Holding, profitability, firm size, liquidity, sales growth on the capital structure of Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. The research was quantitative. In line with, there were 48 samples from twelve Food and beverages companies which listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded as follow: 1) Cash Holding has positive effect on the capital structure, it meant a higher cash holding increases higher expense, 2) profitability did not affect the capital structure, since a higher assets increased higher profit, 3) firm size did not affect the capital structure. In other words, the company could not arrange its debts optimally, 4) liquidity had negative effect on the capital structure as the company had higher liquidity, 5) sales growth had negative effect on the capital structure. In other words, the higher the sales growth, the less debts the company would use.

Keyword: Cash Holding, Financial performance, Size, Sales Growth, Capital Structure

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *food and beverage* periode 2014-2017. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Cash holding* (CH), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (PP) terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian ini menggunakan penelitian Kuantitatif. Sampel penelitian diperoleh dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang telah ditentukan sendiri dengan kriteria tertentu. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan sebanyak 48 sampel dari 12 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) *Cash holding* berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena kas yang tinggi maka pembiayaan tinggi, 2) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena tingkat profit yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi struktur modal, 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena perusahaan tidak mampu mengelola hutang dengan optimal, 4) likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan mempunyai likuid yang tinggi, 5) pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka penggunaan hutang semakin kecil.

Kata kunci: *Cash Holding*, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal

### PENDAHULUAN

Dalam perkembangan ekonomi dunia bisnis perusahaan pasti membutuhkan sebuah modal dalam mengembangkan bisnisnya, terutama perusahaan yang bergerak dalam bidang *food and beverage* yang semakin maju untuk persaingan yang semakin ketat. Baik buruknya struktur modal yang dimiliki suatu perusahaan akan berpengaruh langsung terhadap finansial perusahaan dalam meningkatkan produktivitas tersebut, dalam meningkatkan sebuah kinerja perusahaan, dibutuhkan modal untuk membiayai operasional perusahaan, baik dalam aktivitas operasi maupun investasi. Apabila kebutuhan dana operasional perusahaan tidak mencukupi untuk pembiayaan karena pertumbuhan perusahaan, dan pen-

danaan internal juga tidak dapat diandalkan, maka alternatif yang bisa dilakukan manajemen perusahaan yaitu menggunakan pendanaan yang berasal dari luar yaitu hutang, oleh sebab itu manajemen perusahaan harus dapat mempersiapkan pendanaan dengan baik dan tepat. Agar perusahaan tersebut tidak salah dalam mengambil keputusan pendanaan yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan.

Untuk mengetahui perbandingan antara hutang terhadap ekuitas, maka perusahaan membutuhkan sebuah rasio khusus yaitu *Debt Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas, semakin tinggi DER menunjukkan bahwa ketergantungan modal terhadap pihak luar semakin tinggi mengakibatkan beban perusahaan semakin berat. Faktor yang mempengaruhi total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya (*Debt Equity Ratio*) yaitu *Cash holding*, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Menurut Ginglinger dan Saddour (2007) *Cash holding* menyatakan bahwa penentuan tingkat *cash holding* merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil penting oleh manajer keuangan, karena *cash holding* saling berkesinambungan dengan ketersediaan kas pada tingkat yang optimal.

Profitabilitas menunjukkan perbandingan untuk kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba (*profit*). Kemampuan perusahaan untuk mempengaruhi besaran pendanaan dari luar yang dibutuhkan oleh sebuah perusahaan yakni hutang. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditinjau dari usaha yang digunakan khususnya *food and beverage*. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam memperoleh pendanaan dibandingkan perusahaan yang kecil, karena semakin besar biaya yang mengikuti tingkat penjualan, maka perusahaan yang tingkat penjualan tinggi cenderung untuk mengurangi laba. Likuiditas gambaran yang mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar segala kewajiban finansial jangka pendek dengan jatuh tempo dengan menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Kemampuan tersebut memiliki arti yaitu kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan dapat membuat dana operasional berkurang.

Salah satu faktor terakhir yang terkait struktur modal yaitu pertumbuhan penjualan. Besarnya Pertumbuhan penjualan pada perusahaan memiliki pengaruh terhadap terhadap suatu kebijakan hutang sehingga membuat perusahaan berpengaruh pada rasio struktur modal. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan stabil memungkinkan mendapat kepercayaan untuk pembelanjaan dengan mendapatkan utang yang lebih besar. Maka dari itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansial apabila suatu perusahaan membelanjai asetnya dengan utang.

*Food and beverage* sendiri pada umumnya menjual kebutuhan pokok manusia untuk menunjang kehidupan manusia, perusahaan dalam sektor *food and beverage* merupakan salah satu industri yang sangat penting di Indonesia maupun dunia. Perilaku manusia yang berlebihan untuk mencapai kepuasan yang maksimal memperkuat alasan perusahaan menyediakan kebutuhan sehari-hari manusia dalam berinovasi guna menyediakan produk dengan kualitas yang baik serta memiliki harga jual untuk bersaing dengan perusahaan *food and beverage* lainnya, karena industri ini terutama di Indonesia selalu mengalami peningkatan tiap tahunnya. Perkembangan perusahaan yang cukup meningkat menandakan mulai adanya perbaikan ekonomi yang signifikan kearah masadepan yang lebih baik.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Cash holding*, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu investor, calon investor maupun kreditur dalam melakukan pertimbangan dalam sebuah keputusan yang berkaitan

dengan struktur modal dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan *food and beverage* yang menjadi objek penelitian.

## TINJAUAN TEORITIS

### Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan perolehan perusahaan dari sumber dana, baik itu yang berasal dari sumber internal maupun juga sumber eksternal perusahaan secara teoritis pada salah satu teori yang berhubungan dengan struktur modal yaitu *pecking order theory*. Menurut Harjitno dan Martono (2007:240) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Karena DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri yang mana DER sendiri memiliki arti yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal sendiri dan sangat berpengaruh pada struktur modal karena dapat mempengaruhi keputusan pendanaan yang benar agar dapat memaksimalkan nilai suatu perusahaan.

### Struktur Modal yang Optimal

Struktur modal dikatakan optimal apabila suatu perusahaan kombinasi antara hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Tujuan utama dalam dibentuknya suatu perusahaan adalah untuk mencari keuntungan dan pengembangan usaha. Untuk pemenuhan dalam kebutuhan dana dari sumber eksternal perusahaan lebih mengutamakan utang saja maka perusahaan ketergantungan dalam pihak luar akan menjadi besar dan menimbulkan risiko finansial makin besar juga.

Sebaliknya, apabila perusahaan hanya mengandalkan saham saja, biasanya akan semakin mahal dan menimbulkan penggunaan dari saham baru (*cost of new common size*). Menurut (Habibah, 2015) *cost of new common size* merupakan saham yang paling mahal dibandingkan dengan saham lainnya. Berbagai pertimbangan harus diperhatikan dalam memenuhi dana perusahaan, agar keseimbangan antara risiko dan pengembalian dapat memaksimalkan suatu harga saham perusahaan.

### Trade Off Theory

Teori *Trade off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang timbul sebagai akibat adanya penggunaan suatu hutang. Menurut *trade-off* yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2006:5) menyatakan bahwa kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian. Semakin banyak utang perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat nilai sebuah perusahaan, hutang dinyatakan akan mengurangi nilai perusahaan apabila biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) lebih besar dari nilai pajak bunga tambahan (*interest tax shields*). Hal ini mengakibatkan keputusan dalam struktur modal harus bersifat moderat untuk mempertimbangkan penggunaan sumber dana internal maupun eksternal dan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan.

### Pecking Order Theory

Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa *pecking order*, adalah pendanaan yang dimulai dari saldo laba ditahan yang kemudian diikuti dengan hutang dan terakhir menerbitkan saham baru. Karena perusahaan menyukai pendanaan internal, maka teori ini menjelaskan bahwa perusahaan menentukan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan yang secara simetri sehingga biaya pendanaan eksternal yang paling mahal dibandingkan pendanaan internal, karena itu manajer lebih memilih pendanaan yang

lebih murah yakni pendanaan interna. Menurut Pattinasarani (2016) teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya lebih mendapatkan pinjaman dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan memang memerlukan *external financing* dengan jumlah yang sedikit mengakibatkan perusahaan mempunyai target rasio hutang yang rendah, sedangkan perusahaan yang menyukai pendanaan dari eksternal yaitu hutang dan dana internal tidak cukup menyebabkan perusahaan kurang menguntungkan maka cenderung mempunyai hutang yang lebih besar.

### **Cash Holding**

*Cash holding* adalah pengelolaan keuangan kas yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional dalam mencapai efisien untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Ketersediaan dalam kas dalam suatu perusahaan harus cukup untuk memenuhi kegiatan perusahaan, karena jika kas besar artinya perusahaan melewatkan laba yang dapat dihasilkan dari kesempatan berinvestasi.

Apabila jumlah kas kecil, maka bisa berdampak pada likuiditas perusahaan, yang mana kepemilikan jumlah kas cukup, perusahaan tidak harus mempertaruhkan laba dari investasi yang terlewatkan demi suatu likuiditas perusahaan. Hal ini perusahaan harus berhati-hati dalam menjaga kas yang dimiliki pada tingkat optimal, karena menyimpan kas terlalu besar dalam aktiva mengakibatkan perusahaan memerlukan biaya yang tinggi atau hal yang tidak produktif.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba (*profit*) pada tingkat penjualan tertentu dan di periode tertentu. Kemampuan perusahaan mempengaruhi besaran pada struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi kadang cenderung lebih untuk melakukan sumber pendanaan internal yaitu dari laba yang ditahan untuk memenuhi segala kegiatan operasional perusahaan, karena dalam kegiatan operasional membutuhkan pembiayaan yang besar apabila tidak mencukupi maka perusahaan melakukan pendanaan eksternal yaitu hutang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Untuk mengukur kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan laba yaitu Salah satunya adalah *return on asset* (ROA). ROA adalah tingkat pengembalian atas aset-aset dalam menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset dalam menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total asset (Keown, 2010:80).

### **Ukuran perusahaan**

Brigham dan Houston (2006:117) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Perusahaan yang semakin besar biaya yang mengikuti tingkat penjualan, maka perusahaan yang tingkat penjualan tinggi tersebut cenderung memilih untuk mengurangi laba, akan tetapi apabila perusahaan yang lebih besar cenderung untuk memilih sumber dana yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya sehingga membuat perusahaan besar cenderung untuk mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil.

Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal karena lebih cenderung untuk menggunakan modal asing juga semakin besar. Sebaliknya, semakin dikit dana eksternal yang dibutuhkan perusahaan maka semakin kecil pula ukuran perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar juga membutuhkan pembiayaan yang besar untuk kegiatan operasionalnya perusahaan, dan jika modal sendiri tidak mencukupi maka alternatif pemenuhannya dengan modal asing (Halim, 2007).

## Likuiditas

Likuiditas adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menjual sebuah aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat. Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh hutang dari kreditur untuk meningkatkan operasionalnya (Nugrahani, 2012). Menurut teori *pecking order* perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pendanaan dengan melalui hutang, karena perusahaan akan lebih memilih sumber dana internal terlebih dahulu untuk menjalankan kegiatan perusahaan.

Untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan penelitian ini menggunakan rasio yaitu *current ratio* (CR). *Current ratio* (CR) merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Cahyani, 2017) berpendapat bahwa *Current ratio* yang rendah biasanya akan menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya apabila *current ratio* cenderung lebih tinggi juga kurang bagus, karena akan menunjukkan banyaknya dana yang tidak digunakan pada akhirnya akan dapat mengurangi kemampuan dalam memperoleh laba perusahaan.

## Pertumbuhan penjualan

Menurut Kasmir (2016) menyatakan bahwa penjualan merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Perusahaan yang semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Jika tingkat pertumbuhannya relatif tinggi memungkinkan perusahaan melakukan pembelanjaan dengan hutang yang lebih besar dibanding dengan pertumbuhan yang relatif rendah, karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan stabil memungkinkan mendapat kepercayaan untuk mendapatkan hutang yang lebih besar.

Brigham dan Houston (2006:42) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai penjualan relatif stabil dapat lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dan perusahaan yang tidak stabil cenderung menanggung beban yang lebih tinggi. Dengan demikian perusahaan yang semakin tinggi tingkat pertumbuhannya maka akan menggunakan utang untuk pembelanjaan perusahaan dalam kegiatan perusahaan, sehingga struktur modalnya juga semakin tinggi.

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh *Cash holding* terhadap struktur modal

*Cash Holding* merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan ketersediaan kas pada tingkat yang optimal pada perusahaan. Menurut *pecking order*, perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi akan cenderung memilih untuk tidak menggunakan pembiayaan yaitu dengan hutang. Perusahaan harus dapat menjaga kas yang dimiliki oleh perusahaan pada tingkat yang optimal karena terlalu menahan kas terlalu besar dalam aset merupakan hal yang tidak produktif, pasti akan memerlukan biaya yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardianto (2014) menyebutkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh signifikan, dan penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti (2016) menyebutkan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Maka dari itu didapatkan hipotesis berikut ini :

H1: *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### Pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki tingkat profit tinggi kadang lebih cenderung untuk melakukan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan untuk memenuhi kegiatan operasional, karena perusahaan membutuhkan dana cukup besar (menurut teori *pecking*

*order*). Pembiayaan eksternal akan dilakukan apabila pembiayaan internal dirasa tidak dapat memenuhi keperluan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan.

Jadi profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi lebih memiliki hutang yang rendah. Hal ini di dukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hartoyo, 2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan, dan penelitian dilakukan oleh (Yudhiarti, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Maka dari itu didapatkan hipotesis berikut ini :

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap struktur modal**

Perusahaan yang mempunyai skala besar cenderung memiliki pengeluaran semakin besar juga untuk menutupi biaya yang ada di perusahaan yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif. Ukuran perusahaan yang semakin besar lebih memudahkan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dari luar perusahaan, hal ini membuat para investor mendapatkan kepercayaan untuk menginvestasikan dananya karena semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, begitupun kreditur dalam menyalurkan dana hutang perusahaan tersebut (Nugrahani, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh (Wirjawan, 2015) menunjukkan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal sedangkan menurut penelitian (Yudhiarti, 2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur modal

### **Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal**

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Sudana, 2011). Dalam *teori pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal, karena perusahaan yang menggunakan pendanaan internal beresiko kecil jika ditanggung perusahaan. Dengan adanya kemampuan besar memenuhi kewajiban hutangnya, maka perusahaan harus mengurangi hutang perusahaan untuk mengurangi resiko perusahaan tersebut.

Penelitian ini juga didukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti (2016) menyatakan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan. Oleh karena itu, penelitian ini membuktikan kembali bahwa penelitian yang dilakukan oleh (Irianto dan Lestari, 2017). Berdasarkan hal ini, maka dapat di hipotesiskan sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal**

Pertumbuhan penjualan adalah tingkat pertumbuhan perusahaan di waktu yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung lebih menggunakan hutang sebagai sumber dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih rendah (Mayangsari, 2001). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi selalu diikuti pembiayaan dana yang tinggi pula untuk pengembangan usahanya.

Di dukung oleh penelitian yang dilakukan (Habibah, 2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak berpengaruh signifikan sedangkan penelitian dilakukan oleh (Yudhiarti, 2016) menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan tidak signifikan. Dengan demikian diprediksi dengan hipotesis sebagai berikut :

H5: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Objek Penelitian

Jenis penelitian dalam hal ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut (Indriantoro dan Supomo, 1999:12) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel dalam penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini lebih cenderung melakukan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang sampelnya ditentukan sendiri dengan cara sengaja tanpa random, dikarenakan suatu pertimbangan dan karakteristik tertentu, sehingga sampel tidak diambil secara acak. Adapun kriteria penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1)Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017. 2)Perusahaan *food and beverage* yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut - turut dengan periode 2014-2017. 3) Perusahaan *food and beverage* yang melaporkan laporan keuangan dan dinyatakan dalam mata uang rupiah selama periode 2014-2017.

### Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data merupakan suatu cara pengambilan data atau informasi dalam suatu penelitian. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dengan menggunakan metode dokumentasi. Sumber data sekunder yang dikumpulkan dalam penelitian ini berasal dari Galeri Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan *Website* Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/> yang berkaitan dengan penelitian tersebut. Dalam penelitian ini, data sekunder juga diambil dari data laporan keuangan tahunan perusahaan *food and beverage* pada periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat atau dependen yaitu Struktur modal. Yang mana struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio DER(*debt to equity ratio*).

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

#### Variabel Independen

##### *Cash Holding*

Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan pada investor. *Cash holding* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aktiva} - \text{Kas}}$$

##### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui keuntungan modal yang diinvestasikan. Pengukuran profitabilitas dinyatakan dengan rasio ROA (*return on assets*). Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya yang dimiliki perusahaan. Untuk menghitung Ukuran Perusahaan yakni dengan mengetahui logaritma total aset, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

### Likuiditas

Likuiditas dalam hal ini digambarkan dengan rasio lancar (*current ratio*). Current ratio juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan suatu aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. rumus untuk menghitung *current ratio* adalah sebagai berikut:

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

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu dan perusahaan dapat diukur perbandingan antara membandingkan penjualan pada periode ke periode berikutnya. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan:

Pertumbuhan penjualan	= Pertumbuhan penjualan
$\text{Penjualan}_t$	= Total penjualan tahun t
$\text{Penjualan}_{t-1}$	= Total penjualan

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif. Metode analisis kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

### Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran titik pada sumbu diagonal dari grafik, sehingga pengambilan keputusannya didasarkan hal berikut: Jika data menyebar di sekitar garis diagonal, dan apabila nilai signifikan  $> 0,05$  maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan sebaliknya.

### Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik seharusnya antar variabel tidak terjadi korelasi. Apabila nilai *tolerance*  $> 0,10$  atau nilai VIF  $< 10$ , maka model regresi berganda tidak terjadi multikolinieritas. Sebaliknya apabila nilai *tolerance*  $< 0,10$  atau nilai VIF  $> 10$  maka disimpulkan bahwa model regresi berganda terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y

yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi berganda ini untuk mengetahui arah hubungan pengaruh variabel bebas (independen) secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen).

$$SM = a + \beta_1 Cash + \beta_2 ROA + \beta_3 Size + \beta_4 Cr + \beta_5 Growth + e$$

Keterangan:

- SM = Struktur Modal
- ROA = Profitabilitas
- a = Konstanta
- Size = Ukuran Perusahaan
- $\beta$  = Koefisien
- CR = Likuiditas
- Cash = *Cash holding*
- Growth = Pertumbuhan Penjualan

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Statistik Deskriptif**

**Tabel 1**  
 Deskripsi variabel penelitian setelah data di outliers  
*Descriptive Statistics*

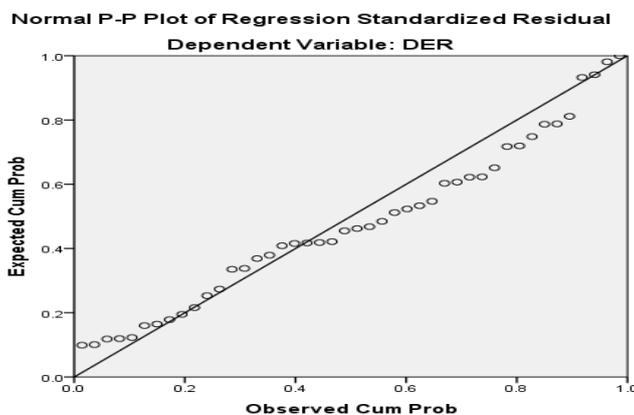
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER	44	.2150	3.0282	1.069792	.5080667
CH	44	-17.4070	4.3611	-1.610930	3.1509407
ROA	44	-.0227	.4317	.086958	.0942041
SIZE	44	5.8039	18.3355	13.931262	3.5851999
CR	44	.0005	4.8436	1.464426	1.1977226
PP	44	-1.0000	.4626	.058260	.2108238
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data sekunder yang diolah,2019

Terdapat sebanyak 48 data observasi dari tahun 2014 hingga 2017. Namun, dalam perhitungan analisis regresi linear berganda dengan software SPSS terdapat data yang harus di outlier, sehingga dari 48 data observasi yang ada berkurang menjadi 44 data observasi. DER memiliki *mean* 1.069792, dengan deviasi standar .5080667, serta nilai minimum .2150 dan nilai maksimum 3.0282. *Cash Holding* memiliki *mean* -1,610930. Deviasi standar sebesar 3,1509407, nilai minimum -17,407 dan nilai maksimum adalah sebesar 4,3611. *Return on Aseet* (ROA) memiliki *mean* yaitu sebesar 0,086958 dengan deviasi standar 0,0942041, serta nilai minimum 0,4317 dan nilai maksimum -0.0227. *Size* memiliki *mean* 13,931262 dengan deviasi standar 3,5851999, serta nilai minimum 5,8039 dan nilai maksimum 18,3355. *Current ratio* memiliki *mean* yaitu sebesar 1,464426, deviasi standar 1,1977226, serta nilai minimum 0,0005, dan nilai maksimum 4,8436. Pertumbuhan penjualan memiliki *mean* 0,058260, deviasi standar 0,210238. Pertumbuhan penjualan minimum -1,0000 dan nilai maksimum 0,4626.

### Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1 dibawah ini menunjukkan bahwa titik-titik telah mengikuti dan mendekati garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 1

Hasil Uji Normalitas dengan *Normal P-Plot Regression* Setelah Outlier  
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

### Uji Autokorelasi

Tabel 2

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.787 <sup>a</sup>	.619	.569	.3337013	1.748

a. Predictors: (Constant), PP,ROA,SIZE,CH,CR  
b. Dependent Variable: DER

Sumber: : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2 hasil uji autokorelasi dengan uji Durbin Watson diatas dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1.748, sehingga dilihat dari tabel diatas disimpulkan bahwa nilai Durbin Watson terletak diantara -2 sampai +2, maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak ada autokorelasi diantara kelima variabel independen tersebut.

### Uji Multikolinieritas

Tabel 3

Hasil Uji Multikolinieritas dengan Tolerance dan VIF

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CH	.852	1.173
	ROA	.977	1.023
	SIZE	.990	1.010
	CR	.749	1.336
	PP	.830	1.205

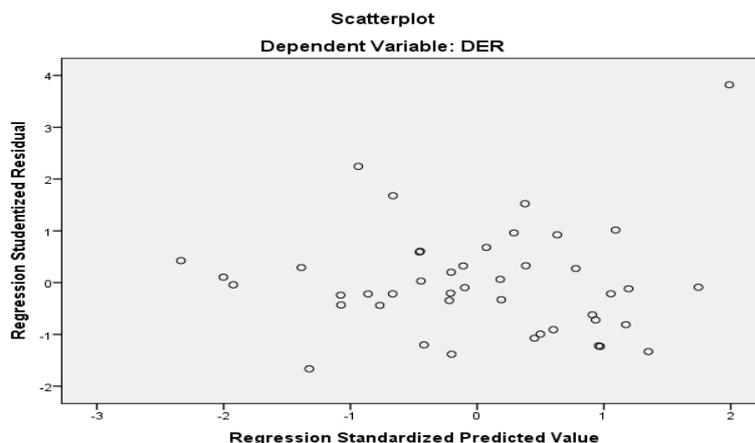
a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 di atas, hasil uji multikolinieritas dengan tolerance dan VIF maka dapat diketahui bahwa hasil perhitungan *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* < 0,10 yang berarti tidak ada multikolinieritas pada model regresi ini. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi ini.

**Uji Heterokedasitas**

Pada gambar 2 berikut menunjukkan bahwa titik menyebar diatas dan dibawah angka 0, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heterokedasitas.



**Gambar 3**  
 Hasil Uji Heterokedasitas dengan *Scatterplot* Setelah Outlier  
 Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Untuk menjawab hipotesis yang diajukan, maka akan digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian regresi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4**  
 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients <sup>a</sup>				Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	B	Std. Error	
1 (Constant)	1.997			.238	.000
CH	.043	.268		.017	.018
ROA	-.251	-.047		.546	.648
SIZE	-.017	-.118		.014	.247
CR	-.384	-.905		.049	.000
PP	-.685	-.284		.265	.014

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 hasil analisis regresi linier berganda diketahui untuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = 1,997 + 0,43CH - 0,251ROA - 0,017SIZE - 0,384CR - 0,685PP + e$$

### Uji Kelayakan Model (Uji f)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah kelayakan model layak sudah tepat untuk di uji lebih lanjut.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji F Statistik**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.868	5	1.374	12.335	.000 <sup>b</sup>
	Residual	4.232	38	.111		
	Total	11.100	49			

a. Predictors: (Constant),CH,ROA,SIZE,CR,PP

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 5 hasil uji F statistik dibawah menunjukkan nilai F sebesar 12,335 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 berarti  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bawa variabel dependen terhadap variabel independen sehingga dapat menunjukkan model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk pengujian berikutnya.

### Uji hipotesis (Uji t)

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		T	Sig.
1	(Constant)	8.393	.000
	CH	.2470	.018
	ROA	-.460	.648
	SIZE	-1.176	.247
	CR	-7.818	.000
	PP	-2.587	.014

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 diatas dapat dijelaskan pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut: 1) Variabel *Cash Holding* menunjukkan bahwa nilai thitung sebesar 2,470 dengan nilai signifikansi sebesar 0,018 yang mana nilai signifikansi  $0,018 < 0,05$ . Hasil dari pengujian tersebut memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan hipotesis artinya hipotesis ditolak. Dapat di simpulkan *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. 2) ROA Hasil menunjukkan bahwa nilai thitung sebesar -0,460 dengan nilai signifikansi sebesar 0,648 dimana nilai signifikansi  $0,648 > 0,05$ . Artinya *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. 3) Size menunjukkan bahwa nilai thitung sebesar -1,176 dengan nilai signifikansi sebesar 0,247 dimana nilai signifikansi  $0,247 > 0,05$ . Artinya, *Size* tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. 4) *Current ratio* menunjukkan bahwa nilai thitung sebesar -7,818 dengan nilai signifikansi sebesar 0,766 dimana nilai signifikansi  $0,00 > 0,05$ . Artinya, pengujian ini. Artinya, *current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 5) Pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa nilai thitung sebesar -2,587 dengan nilai signifikansi sebesar 0,265 dimana nilai signifikansi  $0,014 < 0,05$ . Hasil dari pengujian tersebut memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan hipotesis. Artinya hipotesis ditolak.

Dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur Modal.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 7  
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.787 <sup>a</sup>	.619	.569	.3337013

a. Predictors: (Constant), CH,ROA,SIZE,CR,PP  
b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat diketahui hasil pengujian determinasi dengan menggunakan *Adjusted R-Square* bahwa pengaruh *Cash holding, return on asset, size, current ratio* dan pertumbuhan penjualan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverage* dapat dikatakan cukup untuk memberikan pengaruh. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai *R square (R<sup>2</sup>)* pada penelitian ini sebesar 0,619 atau sama dengan 61,9 % yang berarti bahwa struktur modal dipengaruhi oleh variabel independen *Cash holding, return on asset, size, current ratio dan* pertumbuhan penjualan sisanya sebesar 38,1 % (100% - 61,9%) dipengaruhi oleh variabel lain.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Cash Holding* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian data melalui program SPSS diketahui bahwa besarnya thitung sebesar 2,470 dengan tingkat signifikansi lebih kecil (0,018) Dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Pertumbuhan ekonomi dalam melakukan investasi atau penyimpanan kas untuk kepentingan perusahaan dimasa depan mengakibatkan kas terlalu besar dan memerlukan biaya yang tinggi dalam operasional perusahaan. Setiap kas operasi yang diberikan sebuah perusahaan harus mempunyai hutang yang tinggi, kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk melakukan pembayaran hutang, karena perusahaan melakukan pembayaran bunga yang lebih tinggi di masa depan. Ketersediaan kas harus mencukupi apabila besar berarti perusahaan akan berinvestasi dalam memperoleh laba dan membutuhkan modal yang banyak dengan cenderung akan menggunakan hutang yang tinggi.

Namun, hasil penelitian *Cash holding* berpengaruh positif yang menunjukkan hasil berbeda dengan *Pecking order Theory* yang mana menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai untuk menggunakan laba ditahan dibandingkan untuk menggunakan pembiayaan dengan hutang. Penelitian ini sesuai dengan *Trade off theory* yang menyatakan apabila keputusan manajer adalah menggunakan *cash holding* untuk meningkatkan aset dibawah kendali maka perusahaan akan menimbulkan biaya yang semakin besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto (2014) yang menyatakan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan yang dilakukan oleh Nainggolan (2017), dan Yudhiarti (2016) yang menyimpulkan bahwa *Cash Holding* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian data melalui program SPSS diketahui bahwa *Return on Asset (ROA)* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan

dengan besarnya thitung sebesar  $-0,460$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,648$  lebih besar dari batas signifikansi  $0,05$ . Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hasil penelitian ini hipotesis ditolak. Pertumbuhan profit dapat menurunkan besarnya struktur modal yang tersedia, karena dalam hal ini besarnya suatu laba dapat mengindikasikan bahwa jumlah dana yang diperoleh relatif besar sehingga perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, Namun dalam hal ini profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal maka profitabilitas tinggi atau rendah yang dihasilkan perusahaan tidak dapat mempengaruhi untuk menggunakan dana dari luar perusahaan. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa semakin tinggi ROA maka modal yang dihasilkan akan semakin sedikit. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudhiari (2016) dimana dalam hasil penelitian tersebut menimbulkan suatu pemikiran bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan hasil penelitian Habibah (2015) yang menemukan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Ukuran perusahaan (*Size*) terhadap Struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan besarnya  $t$  hitung sebesar  $-1,176$  dengan tingkat signifikansi  $0,247$  lebih besar dari batas signifikansi  $0,05$ . Artinya, *Size* tidak berpengaruh terhadap Struktur modal, sehingga hipotesis ditolak. Nilai  $t$  hitung penelitian ini menunjukkan arah hubungan arah negatif (berlawanan) antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hasil  $t$  hitung tersebut memiliki arti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal semakin kecil, sebaliknya jika ukuran perusahaan kecil akan maka peluang perusahaan semakin besar dalam penggunaan hutang dari luar. Namun karena hasil penelitian tidak berpengaruh, maka besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya atau menurunnya struktur modal.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal juga bisa disebabkan karena besarnya jumlah aset lancar lebih banyak dimiliki perusahaan daripada aset tetapnya. Banyaknya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan belum tentu menjadikan kreditur tertarik memberikan modal. Namun hal ini membuat kreditur berpikir bahwa perusahaan tidak cukup mampu dalam mengembalikan utang saat jatuh tempo yang ditentukan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa bertambah atau berkurangnya aset perusahaan tidak berdampak pada hutang perusahaan tersebut, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian Wirjawan (2015) dan Hartoyo (2014) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian data melalui program SPSS diketahui bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan besarnya  $t$  hitung sebesar  $-7,818$  dengan nilai signifikansi lebih kecil ( $0,000$ ) dari batas signifikansi  $0,05$  yang artinya likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, berarah negatif artinya semakin likuid suatu perusahaan maka semakin menurun penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Hubungan negatif tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi yang artinya perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan menggunakan hutang menjadi menurun. Tertutupnya hutang jangka pendek dalam memenuhi kewajiban yang dimiliki perusahaan juga mampu mengakibatkan proporsi hutang keseluruhan dalam struktur modal menurun

Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mana menyatakan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan lebih tidak menggunakan pendanaan dari luar karena perusahaan lebih menyukai pendanaan yang dari internal. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irianto dan Lestari (2017), Yudhiarti (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan.

### **Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil pengujian data diketahui bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dibuktikan dengan besarnya *t* hitung sebesar -2,587 dengan tingkat signifikansi lebih kecil (0,014) dari batas signifikansi 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Dilihat dari *t* hitung arah yang di dapat pertumbuhan penjualan berarah negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin rendah penggunaan hutang. Dengan kata lain artinya jika pertumbuhan penjualan meningkat maka profit yang didapat oleh perusahaan juga meningkat, sehingga perusahaan tidak menggunakan sumber pembiayaan eksternal dan lebih cenderung membiayai kegiatan operasional dengan pembiayaan internal. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat (2018), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : 1) *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Hal ini dikarenakan pertumbuhan ekonomi dalam melakukan investasi atau penyimpanan kas untuk kepentingan perusahaan dimasa depan mengakibatkan kas terlalu besar dan memerlukan biaya yang tinggi dalam operasional perusahaan. Setiap kas operasi yang diberikan sebuah perusahaan harus mempunyai hutang yang tinggi. Ketersediaan kas harus mencukupi apabila besar berarti perusahaan akan membuka kesempatan berinvestasi dalam memperoleh laba. 2) Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan *return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba ditahan perusahaan itulah yang dijadikan pendanaan utama untuk mengembangkan usaha dan investasi perusahaan, maka profitabilitas tinggi atau rendah yang dihasilkan perusahaan tidak dapat mempengaruhi untuk menggunakan dana dari luar perusahaan yaitu hutang. 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini dikarenakan Ukuran perusahaan belum menjadi risiko yang harus dihadapi oleh struktur modal. Banyaknya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan belum tentu menjadikan kreditur tertarik memberikan modal. Namun hal ini membuat kreditur berpikir bahwa perusahaan tidak cukup mampu untuk mengembalikan utang saat jatuh tempo. Hal ini dapat dijelaskan bahwa bertambah atau berkurangnya aset perusahaan tidak berdampak pada hutang perusahaan tersebut. 4) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Hal ini dikarenakan perusahaan *food and beverage* mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang mana perusahaan yang semakin likuid maka penggunaan hutang yang digunakan semakin menurun. Sesuai dengan teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan lebih cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. 5) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Hal ini menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin rendah penggunaan hutang. Dengan kata lain artinya jika pertumbuhan penjualan meningkat maka profit yang didapat oleh perusahaan juga meningkat, sehingga perusahaan

tidak menggunakan sumber pembiayaan eksternal dan lebih cenderung membiayai kegiatan operasional dengan pembiayaan internal.

### Keterbatasan

Berdasarkan penelitian ini yang telah dilakukan, maka keterbatasan dari penelitian ini sebagai berikut: Sampel yang digunakan pada penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan *food and beverage* saja. Penelitian ini menggunakan 12 perusahaan selama 4 tahun, maka jumlah sampel hanya sebesar 48 sampel. Hal tersebut masih kurang karena dari beberapa banyaknya sektor lain yang masih bisa untuk dijadikan objek penelitian. Disarankan pada penelitian selanjutnya untuk memperbanyak ruang lingkup penelitian agar lebih luas dan juga menambah variabel yang mempengaruhi struktur modal seperti risiko bisnis, struktur aktiva dan variabel-variabel lainnya.

### Saran

Dari Pembahasan dan simpulan di atas maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperbanyak variabel yang mempengaruhi struktur modal dan periode penelitian sehingga dapat penelitian tentang struktur modal hasil yang didapat lebih akurat, menjadi lebih berkembang. Bagi perusahaan untuk perusahaan khususnya para manajemen dijadikan sebagai sebuah dasar pertimbangan untuk menentukan yang berkaitan dengan struktur modal, diharapkan juga perusahaan lebih untuk meningkatkan kemampuan dalam menyediakan tambahan modal yang digunakan sebagai antisipasi terjadinya risiko. Bagi Investor diharapkan untuk para investor dapat memberikan sebuah informasi untuk pengambilan keputusan sebelum perusahaan melakukan investasi. Diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tidak hanya mengandalkan data mengenai *cash holding*, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan, tetapi juga perusahaan harus memperhatikan faktor lain agar lebih menyakinkan dalam melakukan investasi.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ardhianto, R. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Risiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, *Cash holding* dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM Fekon* 1(2): 1-15.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2006. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Salemba empat. Jakarta.
- Cahyani, N. I. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size*, Kepemilikan Institusional, dan *Tangibility* terhadap struktur modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Dewiningrat, I. A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen* 7(7): 3471-3501.
- Gill, A. dan C. Shah. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economic and Finance* 1(4): 70-79.
- Gingler, E. dan K. Saddour. 2007. *Cash holdings, Corporate Governance and Financial Constraints*. Available on line at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Diakses tanggal 17 Oktober 2018.
- Gitman, L. J. and C. J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*, 14th Edition. United States of America: Pearson Education Limited.
- Habibah, M. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(7): 2-14.
- Halim, A. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Penerbitan Ghalia Indonesia. Bogor.

- Harjito, D. A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hartoyo, A. 2014. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstik dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal* 3(2): 248-254.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Irianto, D. dan R. U. Lestari. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. *Skripsi*. Politeknik Negeri Batam. Batam.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Keown, A. J. 2010. *Basic Financial Management*. Ten edition. Terjemahan D.D. Chaerul. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. 2010. Edisi sepuluh. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Mayangsari, S. 2001. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. 1( 3): Hal 1-26.
- Nainggolan, M. 2017. Pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *JOM fekon* 4(1): 528-542.
- Nugrahani, S. M. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran perusahaan Dan Manajerial Ownership terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi*, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Dipenogoro. Semarang.
- Pattinasarani, S. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur modal. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Wirjawan, R. 2015. Faktor-faktor yang memepengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal bisnis dan akuntansi* 17(1): 1-19.
- Yudhiarti, R. 2016. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. *DipenogoroJournal of Management* 5(3): 1-13

