

Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Kadek Febrina Rossa^{1*}, Putu Eka Dianita Marvilianti Dewi²



^{1,2,3}Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja, Indonesia

febrina@undiksha.ac.id^{1}

Abstrak

Pertumbuhan BUMN mencerminkan kemampuan BUMN dari waktu ke waktu. Selama periode 2020-2022, pertumbuhan BUMN mengalami peningkatan. Oleh sebab itu, penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan BUMN. Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap pertumbuhan BUMN. Penelitian ini menggunakan metode eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian ini adalah 27 BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non-probability dengan metode purposive sampling. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dianalisis menggunakan SPSS. Hasil analisis regresi linier berganda merumuskan persamaan $Y = -1.002 + 0.652X_1 + 0.043X_2 + 3.151X_3 + \epsilon$. Hasil ini menunjukkan bahwa 1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan; 2) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan; dan 3) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Hasil ini menyoroti pentingnya meningkatkan struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Kata Kunci: pertumbuhan perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas

Abstract

The growth of Indonesia State-Owned Enterprises reflects the capability of companies from time to time. In 2020 until 2022, state-owned enterprises' growth has increased. Thus, this research was conducted to analyze factors that affect the growth of state-owned companies. This research is conducted to examine and analyze the effect of capital structure, company size, and liquidity on the growth of state-owned companies in Indonesia. This research uses an explanatory method with a quantitative approach. The sample of this research are 27 state-owned companies registered on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2022 period. The sampling technique used was a non-probability sampling technique with a purposive sampling method. The data collected was secondary data which was analyzed using SPSS. The results of multiple linear regression analysis formulated the equation $Y = -1.002 + 0.652X_1 + 0.043X_2 + 3.151X_3 + \epsilon$. These results indicate that 1) capital structure has a positive and significant effect on company growth; 2) company size has a positive and significant effect on the company; and 3) liquidity has a positive and significant effect on company growth. These results emphasize the importance of improving capital structure, firm size, and liquidity to leverage company's growth.

Keywords: company growth, capital structure, company size, liquidity

Pendahuluan

Badan Usaha Milik Negara atau yang biasa disingkat BUMN adalah badan usaha yang kepemilikan modalnya sebagian besar berasal dari kas negara atau pemerintah sehingga kekuasaan pengelolaan tertinggi berada di pemerintah yang dikelola untuk kepentingan kemakmuran rakyat. Menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Suatu badan usaha dapat dikategorikan sebagai BUMN apabila kepemilikan saham pemerintah paling sedikit 51% (UU Nomor 19 Tahun 2003).

BUMN memiliki peran penting sebagai salah satu pelaku kegiatan ekonomi di perekonomian nasional bersama-sama dengan pelaku ekonomi lain seperti pelaku usaha swasta, UMKM, dan koperasi. BUMN secara konsisten memberikan kontribusi kemanfaatan kepada masyarakat. Sebagai motor penggerak pembangunan, BUMN secara

berkesinambungan mengambil langkah-langkah untuk mempercepat proses pembangunan nasional di berbagai bidang. Berdasarkan rencana strategis Kementerian BUMN 2020-2024, BUMN akan difokuskan pada pembangunan infrastruktur, inklusi keuangan, dan pembinaan UMKM.

Catatan kontribusi BUMN juga tercermin dalam salah satu fungsi yang dijalankan sebagai sumber penerimaan negara. BUMN dinilai memberikan kontribusi signifikan pada APBN terlihat dari kontribusi ke kas negara. Kontribusi BUMN ini berasal dari dividen, setoran pajak, dan pendapatan negara bukan pajak (PNBP) lainnya. Pada tahun 2020, jumlah kontribusi BUMN terhadap negara mencapai Rp465 Triliun. Namun, kontribusi BUMN pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 21,9%. Penerimaan kontribusi BUMN turun menjadi Rp363 Triliun. Pada tahun 2022, kontribusi terbesar BUMN untuk negara naik menjadi Rp548 Triliun. Sehingga total kontribusi BUMN melalui tiga instrumen dalam tiga tahun terakhir, tahun 2020-2022, mencapai Rp1.376 Triliun. Nominal tersebut tumbuh Rp245 Triliun dari tahun 2017-2019 yang sebesar Rp1.131 Triliun (Laporan Tahunan BUMN).

Sebagai salah satu aktor utama penggerak ekonomi Indonesia, perusahaan pelat merah berkontribusi terhadap sepertiga perekonomian Indonesia (Purnama, 2022). Menteri BUMN, Erick Thohir, perekonomian Indonesia yang tetap bertahan di tengah ketidakpastian ekonomi global tidak terlepas dari peran BUMN sebagai motor pemulihan nasional. Pada tahun 2020, total aset BUMN mencapai Rp8.311,9 Triliun atau sekitar 53,8% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Sementara itu, realisasi penerimaan dari Kekayaan Negara Dipisahkan (KND) sampai tanggal 31 Desember 2020 mencapai Rp66,1 Triliun. Realisasi ini telah melampaui target sebesar 101,7% dalam APBN-Perpres 72/2020 yang ditetapkan sebesar Rp65,0 Triliun (Laporan Tahunan BUMN). Nilai tersebut menunjukkan bahwa ditengah pandemi covid-19 dan ketidakpastian ekonomi global yang terjadi, BUMN masih mampu memberikan kontribusi kepada pemerintah.

Kinerja BUMN Indonesia juga dinilai lebih cemerlang dibandingkan negara tetangga (Natalia, 2023). Laba BUMN Indonesia tercatat mengalami peningkatan selama periode 2020-2022. Berdasarkan data BUMN, laba bersih yang di capai BUMN sepanjang tahun 2022 sebesar Rp308 Triliun. Capaian ini lebih tinggi dari laba yang dihasilkan Khazanah Nasional (BUMN Malaysia) dan Temasek Holdings (BUMN Singapura). Perbedaan laba bersih ketiga BUMN ini terlihat jelas pada tahun 2022. Ketika Khazanah Nasional dan Temasek Holdings mengalami penurunan, BUMN Indonesia mengalami peningkatan sebesar 147,7% dari tahun sebelumnya. Menteri BUMN mengatakan peningkatan laba BUMN ini tidak lepas dari pertumbuhan dan perbaikan kondisi BUMN.

Fenomena kenaikan laba BUMN yang terjadi sepanjang tahun 2020-2022 menjadi menarik untuk diteliti karena dapat menjadi acuan bagi perusahaan lain untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaannya. Apalagi kenaikan laba yang dihasilkan BUMN terjadi pada tahun yang penuh risiko dan ketidakpastian ekonomi global. Risiko dan ketidakpastian ekonomi global ini tidak menghalangi BUMN untuk bertumbuh dan tetap memberikan kontribusi kepada negara pada tahun tersebut.

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu indikator yang menggambarkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan operasionalnya (Widhi & Suarmanayasa, 2021). Dengan memahami pertumbuhan perusahaan, setiap perusahaan dapat membuat keputusan berdasarkan data faktual. Jika pertumbuhan perusahaan menurun dibandingkan periode sebelumnya, perusahaan bisa mengindikasikan bahwa perusahaan perlu mengambil pendekatan yang berbeda. Sebaliknya jika pertumbuhan perusahaan meningkat, hal tersebut dianggap sebagai sinyal baik bagi *stakeholders* perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap pertumbuhan BUMN penting untuk dilakukan. Hal ini dikarenakan penelitian-

penelitian terdahulu banyak dilakukan di sektor infrastruktur subsektor telekomunikasi, transportasi dan logistik, pertanian, dan perdagangan eceran. Sementara itu, penelitian yang dilakukan di sektor BUMN belum dilakukan. Selain itu, penelitian yang dilakukan penulis mengambil periode 2020-2022 yang mana pada tahun tersebut terjadi risiko dan ketidakpastian ekonomi global tetapi BUMN Indonesia mampu mengalami peningkatan dan pertumbuhan. Oleh sebab itu, penting untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan BUMN agar dapat menjadi acuan BUMN maupun perusahaan lain untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaannya.

Mengkonsiderasi semua hal ini maka peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Pertumbuhan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)”**.

Tujuan penelitian ini secara empiris untuk 1) untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan BUMN; 2) untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan BUMN; 3) untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap pertumbuhan BUMN. Pada penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mengukur hubungan antara utang perusahaan dan modal. Hal ini berarti struktur modal dapat mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Dengan mengetahui pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal termasuk investor dalam meningkatkan laba usaha yang tercermin dengan pertumbuhan perusahaan. Penelitian Faradilla et al. (2023) yang mengukur pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal meningkat maka pertumbuhan perusahaan akan mengalami peningkatan pula. Menurutnya, perusahaan yang sedang tumbuh memiliki kecenderungan menggunakan lebih banyak utang untuk memenuhi kebutuhan dana dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi digunakan untuk dapat meningkatkan penjualan sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya. Namun, penelitian Yusuf (2013) dan Natazya et al. (2022) menyebutkan secara keseluruhan struktur modal tidak mempengaruhi pertumbuhan. Struktur modal menggambarkan bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dengan modal sendiri. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang dari modal sendiri. Semakin tinggi utang untuk membiayai operasional perusahaan maka semakin besar beban dan risiko yang ditanggung perusahaan (Husna & Yuliasuti, 2020). Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak cukup sehat untuk mendanai kegiatan operasionalnya sehingga penggunaan hutang pada tingkat tinggi menyebabkan tidak efektifnya penggunaan struktur modal. Berdasarkan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Struktur Modal Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan *Size* menggunakan logaritma natural total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran kinerja suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Semakin banyak aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berskala lebih besar dan telah mencapai tingkat kemajuan. Pada tingkat kemajuan ini, arus kas perusahaan menjadi lebih baik dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik untuk bertumbuh dalam jangka panjang. Penelitian Kurniawan & Lihan (2023), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan

teori pertumbuhan perusahaan yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki skala lebih besar akan menikmati *economies of scale* dari produksi masal. Karena biaya produksi menjadi lebih efisien maka memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan lebih baik sehingga dapat menghasilkan peningkatan penjualan dan keuntungan. Namun, penelitian Maryati & Siswanti (2022) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan yang dinilai dengan total aset jika tidak digunakan dengan maksimal untuk operasional perusahaannya maka tidak akan menghasilkan keuntungan yang maksimal. Perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan akan menyebabkan perusahaan tidak efisien dan tidak produktif (Aisyah, 2017). Berdasarkan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₂: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). Menurut teori sinyal, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan mendapat *feedback* positif dari pasar saham. Jika rasio likuiditas perusahaan tinggi, masyarakat termasuk investor akan memberikan kepercayaannya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik dalam membayar utang jangka pendeknya sehingga investor akan tertarik menanamkan modalnya. Modal ini nantinya dapat digunakan sebagai pendanaan kegiatan operasional termasuk meningkatkan penjualan sehingga perolehan laba yang lebih besar dapat dirasakan. Dalam penelitian Kurniawan & Lihan (2023), dikemukakan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Aktiva lancar yang lebih besar dari liabilitas lancar menandakan bahwa perusahaan mampu menjamin utang lancar menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Aktiva lancar yang tinggi serta modal yang diberikan investor dapat digunakan dalam meningkatkan operasional sehingga meningkatkan penjualan sejalan dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Namun hasil berbeda diungkapkan dalam penelitian Faradilla et al. (2023). Dalam penelitiannya diungkapkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Menurutnya tidak berpengaruhnya likuiditas pada pertumbuhan perusahaan karena perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang sangat tinggi akan menyebabkan banyak kas yang menganggur atau proporsi aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Berdasarkan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₃: Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Metode

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang berada di Indonesia sebanyak 74 BUMN. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan BUMN dengan pengamatan 3 tahun. Sehingga jumlah unit analisis dalam penelitian ini adalah 81 unit. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dianalisis menggunakan SPSS. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan pertumbuhan penjualan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur menggunakan DER, ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset, dan likuiditas yang diukur menggunakan CR.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskripsi

Tren nilai minimal variabel pertumbuhan perusahaan periode 2020-2022 mengalami penurunan dan peningkatan. Pada tahun 2020, nilai minimal pertumbuhan perusahaan sebesar -0.70. Perusahaan yang memiliki nilai ini adalah PT. Waskita Beton Precast Tbk. Pada tahun 2021, nilai minimal pertumbuhan perusahaan sebesar -0.58. Perusahaan yang memiliki nilai ini adalah PT. PP Properti Tbk. Selanjutnya pada tahun 2022, nilai minimal pertumbuhan perusahaan sebesar -0.61. Perusahaan yang memiliki nilai ini adalah PT. Indofarma Tbk.

Tren nilai maksimal variabel pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan selama periode 2020-2022. Nilai maksimal pada tahun 2020 sebesar 0.28 dimiliki oleh PT. PP Properti Tbk. Nilai maksimal pada tahun 2021 sebesar 0.69 dimiliki oleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk dan PT. Indofarma Tbk. Terakhir, nilai maksimal pada tahun 2022 sebesar 0.98 dimiliki oleh PT. PP Properti Tbk.

Selanjutnya, selama periode 2020-2022 nilai mean variabel pertumbuhan perusahaan lebih kecil dari standar deviasinya. Pada tahun 2020, nilai mean sebesar -0.16 lebih kecil dari nilai standar deviasi 0.23. Pada tahun 2021, nilai mean sebesar 0.09 lebih kecil dari nilai standar deviasi 0.28. Pada tahun 2022, nilai mean sebesar 0.19 lebih kecil dari nilai standar deviasi 0.31. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data terdistribusi tidak merata yang artinya data variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai yang bervariasi.

Tren nilai minimal variabel struktur modal periode 2020-2022 mengalami penurunan dan peningkatan. Pada tahun 2020, nilai minimal struktur modal sebesar -6.58. Perusahaan yang memiliki nilai ini adalah PT. Garuda Indonesia Tbk. Pada tahun 2021, nilai minimal struktur modal sebesar -3.48. Perusahaan yang memiliki nilai ini adalah PT. Waskita Beton Precast Tbk. Selanjutnya pada tahun 2022, nilai minimal struktur modal sebesar -5.06. Perusahaan yang memiliki nilai ini adalah PT. Garuda Indonesia Tbk.

Tren nilai maksimal variabel struktur modal mengalami penurunan dan peningkatan selama periode 2020-2022. Nilai maksimal pada tahun 2020 sebesar 16.08 dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Negara Tbk. Nilai maksimal pada tahun 2021 sebesar 15.31 dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Negara Tbk. Terakhir, nilai maksimal pada tahun 2022 sebesar 16.77 dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk.

Selanjutnya, selama periode 2020-2022 nilai mean variabel struktur modal lebih kecil dari standar deviasinya. Pada tahun 2020, nilai mean sebesar 3.73 lebih kecil dari nilai standar deviasi 4.01. Pada tahun 2021, nilai mean sebesar 3.42 lebih kecil dari nilai standar deviasi 3.78. Pada tahun 2022, nilai mean sebesar 3.59 lebih kecil dari nilai standar deviasi 4.59. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data terdistribusi tidak merata yang artinya data variabel struktur modal memiliki nilai yang bervariasi.

Tren nilai minimal variabel ukuran perusahaan periode 2020-2022 mengalami peningkatan dan penurunan yang relatif kecil. Pada tahun 2020, nilai minimal ukuran perusahaan sebesar 14.35. Pada tahun 2021, nilai minimal ukuran perusahaan sebesar 14.51. Selanjutnya pada tahun 2022, nilai minimal ukuran perusahaan sebesar 14.24. Ketiga nilai minimal variabel ukuran perusahaan dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk.

Tren nilai maksimal variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan yang juga relatif kecil selama periode 2020-2022. Nilai maksimal pada tahun 2020 sebesar 21.14 dimiliki oleh PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. Nilai maksimal pada tahun 2021 sebesar 21.27 dimiliki oleh PT. Bank Mandiri Tbk. Terakhir, nilai maksimal pada tahun 2022 sebesar 21.41 juga dimiliki oleh PT. Bank Mandiri Tbk.

Selanjutnya, selama periode 2020-2022 nilai mean variabel ukuran perusahaan lebih besar dari standar deviasinya. Pada tahun 2020, nilai mean sebesar 17.77 lebih besar dari nilai standar deviasi 1.69. Pada tahun 2021, nilai mean sebesar 17.82 lebih besar dari nilai standar deviasi 1.69. Pada tahun 2022, nilai mean sebesar 17.84 lebih besar dari nilai standar deviasi

1.74. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data terdistribusi merata yang artinya data variabel ukuran perusahaan memiliki nilai yang tidak bervariasi.

Tren nilai minimal variabel likuiditas periode 2020-2022 mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2020, nilai minimal likuiditas sebesar 0.12. Pada tahun 2021, nilai minimal likuiditas sebesar 0.05. Kedua nilai minimal variabel tersebut dimiliki oleh PT. Garuda Indonesia Tbk. Selanjutnya pada tahun 2022, nilai minimal likuiditas sebesar 0.34. Nilai ini dimiliki oleh PT. Waskita Beton Precast Tbk.

Tren nilai maksimal variabel likuiditas mengalami penurunan dan peningkatan selama periode 2020-2022. Nilai maksimal pada tahun 2020 sebesar 314.83. Nilai maksimal pada tahun 2021 sebesar 304.28. Terakhir, nilai maksimal pada tahun 2022 sebesar 466.02. Ketiga nilai maksimal ini dimiliki oleh PT. Bank Mandiri Tbk.

Selanjutnya, selama periode 2020-2022 nilai mean variabel likuiditas lebih kecil dari standar deviasinya. Pada tahun 2020, nilai mean sebesar 34.91 lebih kecil dari nilai standar deviasi 72.80. Pada tahun 2021, nilai mean sebesar 37.83 lebih kecil dari nilai standar deviasi 74.21. Pada tahun 2022, nilai mean sebesar 40.41 lebih kecil dari nilai standar deviasi 97.02. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data terdistribusi tidak merata yang artinya data variabel likuiditas memiliki nilai yang bervariasi.

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai signifikan sebesar 0.200. Nilai ini lebih besar dari 0.05 untuk statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan bahwa sebaran data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, diperoleh nilai VIF dari masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10 atau nilai *tolerance* lebih dari 0.10. Korelasi antar variabel bebas memiliki nilai korelasi yang lemah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa diantara variabel bebas tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji korelasi, nilai *Durbin-Waston* sebesar 1.359. Nilai ini berada diantara -2 sampai +2 yang artinya dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, nilai signifikan setiap variabel lebih besar dari 0.05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, diperoleh hasil konstanta sebesar -1.002. Nilai koefisien regresi struktur modal sebesar 0.652, nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0.043, dan nilai koefisien regresi likuiditas sebesar 3.151. Persamaan regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut.

$$Y = -1.002 + 0.652X_1 + 0.043X_2 + 3.151X_3$$

1. Nilai konstanta sebesar -1.002 artinya bahwa apabila struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas nilainya sama dengan nol, maka pertumbuhan perusahaan menurun sebesar 1.002.
2. Nilai koefisien regresi struktur modal sebesar 0.652 berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar satu satuan maka pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0.652 sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi -0.35 dengan asumsi variabel lainnya tetap.
3. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0.043 berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan maka pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0.043 sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi -0.959 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

4. Nilai koefisien regresi likuiditas sebesar 3.151 berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan likuiditas satu satuan maka pertumbuhan perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 3.151 sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi 2.149 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Koefisien determinasi

Berdasarkan hasil analisis, nilai *Adjusted R Square* pada koefisien determinasi yaitu sebesar 0.801. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas sebesar 80% sedangkan sisanya 20% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan variabel bebas yang digunakan dalam menjelaskan variabel terikat termasuk kategori sangat kuat.

Uji Parsial

Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, hasil pengujian hipotesis sebagai berikut.

1. Dalam penelitian ini, dengan $\alpha = 0.05$ dan $df = 81-4=77$, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak sebesar 1.665. Sehingga variabel struktur modal memiliki t-hitung > dari t-tabel yaitu $6.935 > 1.665$. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh yang searah dengan pertumbuhan perusahaan. Variabel struktur modal juga memiliki nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$. Berdasarkan hal ini, H_1 diterima yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Dalam penelitian ini, dengan $\alpha = 0.05$ dan $df = 81-4=77$, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak sebesar 1.665. Sehingga variabel ukuran perusahaan memiliki t-hitung > dari t-tabel yaitu $3.089 > 1.665$. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang searah dengan pertumbuhan perusahaan. Variabel ukuran perusahaan juga memiliki nilai signifikansi sebesar $0.003 < 0.05$. Berdasarkan hal ini, H_2 diterima yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Dalam penelitian ini, dengan $\alpha = 0.05$ dan $df = 81-4=77$, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak sebesar 1.665. Sehingga variabel likuiditas memiliki t-hitung > dari t-tabel yaitu $7.835 > 1.665$. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang searah dengan pertumbuhan perusahaan. Variabel likuiditas juga memiliki nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$. Berdasarkan hal ini, H_3 diterima yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hal ini berarti apabila terjadi peningkatan struktur modal maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Faradilla et al., (2023) yang menemukan bahwa struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif.

Pola struktur modal pada perusahaan BUMN dari tahun 2020-2022 menunjukkan komposisi struktur modal yang didominasi oleh utang. Tingkat utang yang tinggi pada BUMN akan memberikan konsekuensi risiko yang tinggi, namun jika perusahaan mampu

memanfaatkan pendanaan dari utang dengan baik akan memberikan dampak positif bagi perusahaan. Pemanfaatan pendanaan dari utang didesain untuk memfasilitasi perusahaan memiliki modal yang cukup yang menguntungkan untuk perluasan ukuran perusahaan dan membantu perusahaan menempati posisi dominan di pasar. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan penjualan sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya. Selain itu, perusahaan seringkali meningkatkan modal utang untuk kegiatan operasional dan pertumbuhan perusahaannya. Hal ini dikarenakan peningkatan utang lebih disukai daripada meningkatkan modal ekuitas karena melibatkan pelepasan kepemilikan saham atau hak suara kepada kreditor. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Faradilla et al., (2023) yang mengatakan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh memiliki kecenderungan menggunakan lebih banyak utang untuk dapat memenuhi kebutuhan dana perusahaannya.

Dalam teori pertumbuhan perusahaan juga menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dibatasi oleh sumber daya produktif yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh sebab itu, pemanfaatan sumber daya perusahaan yang dalam hal ini adalah struktur modal dengan kombinasi yang baik akan mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Struktur modal yang baik dapat digunakan untuk meningkatkan produktivitas dan daya saing dengan meningkatkan fasilitas dan peralatan produksi, menciptakan tenaga kerja yang terampil dengan pemberian pelatihan dan orientasi lebih lanjut, serta mendorong investasi dan inovasi dengan memperluas operasi, mengembangkan teknologi baru, serta menumbuhkan budaya inovasi yang akan meningkatkan penjualan dan pertumbuhan perusahaan.

Teori sinyal juga mendukung pemanfaatan pendanaan dari utang. Ketika sebuah perusahaan meningkatkan pemanfaatan pendanaan dari utang, terutama pada tingkat suku bunga yang menguntungkan, menandakan bahwa perusahaan layak mendapatkan kredit dan mampu mengejar peluang pertumbuhan, sehingga sinyal ini dipandang sebagai sinyal positif. Keputusan perusahaan memanfaatkan pendanaan dari utang akan membuat investor percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki landasan keuangan yang kuat dan secara aktif mencari peluang pertumbuhan. Begitupun sebaliknya, jika utang di masa depan berkurang, investor mungkin melihat hal ini sebagai tanda bahwa perusahaan tidak mampu membayar bunga dan berada dalam situasi keuangan yang lemah. Demikian pula, jika perusahaan memilih meningkatkan ekuitas baru daripada pendanaan dari utang, ini merupakan sinyal negatif. Hal ini berarti perusahaan tidak cukup percaya diri terhadap situasi keuangan, tidak mempunyai laba yang cukup, atau tidak mampu mengumpulkan utang.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Yusuf (2013) dan Natazya et al., (2022) yang menyatakan struktur modal tidak mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur modal dengan komposisi utang yang lebih tinggi mengakibatkan perusahaan menanggung beban dan risiko yang lebih besar. Di sisi lain, hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal BUMN dengan komposisi utang lebih tinggi berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal yang dapat menjelaskan ketidaksamaan hasil penelitian ini antara lain kemungkinan perusahaan tersebut tidak maksimal dalam penggunaan utang perusahaannya, sementara BUMN menggunakan utangnya dengan maksimal dan baik.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hal ini berarti apabila terjadi peningkatan ukuran perusahaan maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan & Lihan, (2023), yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Ukuran perusahaan BUMN periode 2020-2022 merupakan cerminan besar kecilnya suatu perusahaan BUMN yang nampak dari nilai total aset yang dimilikinya selama periode tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki cabang perusahaan yang lebih banyak. Hal ini tentunya akan memperluas target pasar sehingga dapat menjangkau lebih banyak konsumen yang akan meningkatkan penjualan perusahaan. Selain itu, semakin besar aset yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki ukuran yang lebih besar dan dapat diartikan perusahaan tersebut telah mencapai tingkat yang lebih baik sehingga permintaan pun akan lebih banyak. Dalam teori pertumbuhan perusahaan juga menyebutkan ketika perusahaan ukuran besar memproduksi lebih banyak, maka perusahaan akan menikmati *economies of scale* dari produksi massal. *Economies of scale* akan membuat biaya produksi perusahaan lebih efisien sehingga perusahaan mampu beroperasi pada tingkat yang baik. Hal ini tentunya akan meningkatkan pertumbuhan penjualan perusahaan begitupun keuntungannya.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai sebuah penilaian tentang seberapa besar perusahaan yang direpresentasikan dengan total aset. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan meningkatkan keyakinan investor pada kemampuan perusahaan untuk mengelola dan investasi. Ukuran perusahaan yang semakin besar dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini sesuai teori sinyal yang mengatakan perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar biasanya memberikan return yang tinggi walaupun resiko yang dimiliki juga tinggi. Perusahaan yang lebih besar dinilai memiliki arus kas perusahaan yang lebih baik dan apabila perusahaan mampu menggunakan asetnya secara efisien, maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang mana merupakan sinyal positif bagi investor.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Maryati & Siswanti, (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan ukuran perusahaan yang besar jika tidak digunakan dengan maksimal maka tidak akan menghasilkan keuntungan yang maksimal. Di sisi lain, hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan BUMN berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan berhubungan dengan skala ekonomi yang akan bermanfaat jika permintaan terhadap produknya tinggi. Hal ini menjadi alasan ketidaksamaan hasil penelitian yang kemungkinan permintaan produk perusahaan tersebut rendah akibat dari kompetisi bisnis yang semakin ketat. Selain itu, BUMN sebagai badan usaha yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh pemerintah banyak dilibatkan dalam proyek-proyek pembangunan yang tentunya akan mempengaruhi permintaan produknya. Meningkatnya permintaan produk akan meningkatkan penjualan perusahaan sejalan dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel likuiditas terhadap pertumbuhan perusahaan menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan likuiditas terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hal ini berarti apabila terjadi peningkatan likuiditas maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan & Lihan (2023), yang mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Likuiditas BUMN periode 2020-2022 mencerminkan kemampuan perusahaan BUMN dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya. Peningkatan likuiditas BUMN menandakan bahwa perusahaan mampu menjamin kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Seiring dengan peningkatan likuiditas, meningkat pula kepercayaan kreditur terhadap perusahaan sehingga perusahaan bisa memperoleh pinjaman yang lebih banyak. Hal ini dapat dimanfaatkan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya seperti peningkatan bahan baku, tenaga kerja, dan peningkatan pemasaran yang nantinya akan meningkatkan penjualan perusahaan.

Dalam teori pertumbuhan perusahaan, pemanfaatan sumber daya perusahaan dengan kombinasi yang baik akan mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aset likuid yang cukup untuk menangani kewajiban jangka pendeknya dengan nyaman. Sehingga likuiditas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan penjualan dengan memaksimalkan pendanaan operasional sehari-hari yang dapat menyebabkan perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Ketika operasional sehari-hari menemui kendala, hal tersebut akan dengan mudah diatasi karena perusahaan memiliki aset lancar yang likuid. Bagi sebagian besar perusahaan, kendala yang terjadi dan tidak segera ditangani dengan cepat akan mengganggu penjualan dan kinerja perusahaannya. Selain itu, likuiditas yang tinggi juga dapat menangkap permintaan yang mendadak sehingga dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Oleh sebab itu, likuiditas juga berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan ketika perusahaan tersebut mampu mengelola aset lancar untuk proyek yang bisa memaksimalkan kesempatan meningkatkan laba dan penjualan perusahaan.

Dalam teori sinyal, likuiditas suatu perusahaan yang tinggi dapat memicu daya tarik investor. Investor akan menganggap hal tersebut sebagai sesuatu yang positif bahwa perusahaan tersebut sehat secara finansial dan memiliki resiko kerugian yang kecil. Selain itu, berinvestasi pada perusahaan yang memiliki aset yang likuid memiliki kepastian bahwa aset tersebut dapat dijual dengan cepat dan mudah. Hal ini penting bagi investor yang membutuhkan dana tunai secara cepat untuk kebutuhan yang mendesak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Faradilla et al., (2023) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal yang dapat menjelaskan ketidaksamaan hasil penelitian antara lain tidak maksimalnya penggunaan aset likuid dalam operasional sehari-hari. Aset likuid perusahaan tidak digunakan secara produktif sehingga berkurangnya kesempatan meningkatkan penjualan dan laba perusahaan. Alasan ini juga sejalan dengan pendapat Faradilla et al., (2023) yang menyatakan likuiditas yang tinggi tidak selamanya baik karena menyebabkan banyaknya aset lancar yang menganggur dan proporsi aset lancar yang tidak menguntungkan.

Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian terkait pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap pertumbuhan perusahaan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Struktur modal memiliki t-hitung > dari t-tabel yaitu $6.935 > 1.665$ dan nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$. Berdasarkan hal ini, H_1 diterima yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan memiliki t-hitung > dari t-tabel yaitu $3.089 > 1.665$ dan nilai signifikansi sebesar $0.003 < 0.05$. Berdasarkan hal ini, H_2 diterima yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Likuiditas memiliki t-hitung > dari t-tabel yaitu $7.835 > 1.665$ dan nilai signifikansi sebesar $0.003 < 0.05$. Berdasarkan hal ini, H_3 diterima yaitu likuiditas berpengaruh

positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan maka saran yang dapat Penulis berikan adalah sebagai berikut.

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Pihak manajemen perusahaan dapat menjadikan variabel struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sebaiknya pihak manajemen perusahaan dapat memanfaatkan struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas yang optimal dan sesuai kebutuhan perusahaan guna meningkatkan penjualan perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan maka profit yang didapat perusahaan akan meningkat pula.

2. Bagi Pemerintah

Pertumbuhan perusahaan BUMN perlu dicermati dengan baik. Hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan saat pemerintah mengevaluasi khususnya menilai kinerja BUMN yang sedang terpuruk. Mengingat peran BUMN yang berkontribusi besar terhadap perekonomian nasional.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan pertimbangan dalam investasi. Sebaiknya sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi, investor dapat memperhatikan penggunaan struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas perusahaan dalam upaya peningkatan pertumbuhan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang bertumbuh merupakan sinyal yang baik bagi para investor.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini menggunakan variabel bebas struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan variabel lain seperti aktivitas perusahaan dan profitabilitas. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat memperpanjang rentang waktu periode penelitian. Teori-teori lain juga dapat ditambahkan guna menghasilkan hasil penelitian yang dapat mencerminkan kondisi sesungguhnya.

Daftar Pustaka

- Aisyah, S. (2017). *Pengaruh Piutang dan Persediaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 4(1), 1–7.
- Faradilla, T., Lihan, I., & Faisol, A. (2023). *Pengaruh Aktivitas, Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada Emiten Sektor Transportasi dan Logistik Tahun 2017-2021* (Vol. 2, Issue 05).
- Husna, R., & Yuliasuti, R. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–16.
- Kurniawan, D., & Lihan, I. (2023). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan Pada Perusahaan Infrastruktur Subsektor Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021. *Journal of Social Science Research*, 3, 7691–7705.
- Maryati, E., & Siswanti, T. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan terhadap Pertumbuhan Laba (Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(1), 22–31.

- Natalia, T. (2023). *Diadu dengan Negara Tetangga, Kinerja BUMN lebih Cemerlang*. CNBC Indonesia.
- Natazya, A., Annisa, F., Solehah, I., Firdaus, R. A., Putri, S., Samsudin, A., & Nirawati, L. (2022). Analisis Struktur Modal Terhadap Pertumbuhan Perusahaan. In *Journal Manajemen dan Bisnis* (Vol. 5, Issue 1). <https://jurnal.uts.ac.id/>
- Purnama, S. (2022). *Erick Thohir: BUMN Berkontribusi Sepertiga Perekonomian Indonesia*. Antara.
- Widhi, N. N., & Suarmanayasa, I. N. (2021). Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(2), 267–275.
- Yusuf, R. (2013). *Peranan Internal Audit Terhadap Efektivitas Pengelolaan Kas pada PT FKS Multi Agro Tbk*.