

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS,
PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2017)

Dr. Wihandaru Sotya Pamungkas, M.Si.¹,
Hanifati Zahrina Sari² Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Yogyakarta

Email: wihandaru.sp@gmail.com, hanifatizs@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, dan diperoleh jumlah 76 perusahaan dari data observasi sebanyak 202 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aktiva tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Struktur Modal

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of company size, business risk, sales growth and asset structure on the company's capital structure. The object of this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2017 period. This study used a purposive sampling method, and obtained 76 companies from 202 observations. Data analysis was performed using multiple linear regression. Based on the analysis that has been done, the results show that company size, business risk and asset

structure have no positive and not significant effect on capital structure. Sales growth has a negative and significant effect on capital structure.

Keywords: *Company size, business risk, sales growth, asset structure and capital structure*

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur dalam melaksanakan kegiatan-kegiatan operasionalnya keberadaan dana sangatlah dibutuhkan, kebutuhan dana atau modal merupakan elemen penting dalam menjaga dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Keputusan keuangan yang berkaitan dengan hutang yang terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, saham preferen dan saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan. Struktur modal menjadi fokus utama bagi sebuah perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya yang akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari berbagai sumber seperti dari dana internal maupun dana eksternal. Sumber dana internal berasal dari hasil perusahaan itu sendiri, misalnya dana yang berasal dari laba ditahan di dalam perusahaan, sedangkan pendanaan eksternal berupa hutang yang berasal dari hutang.

(Chadha dan Anil, 2015) mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki dua tujuan penting, yang pertama adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan yang kedua adalah untuk meminimalkan biaya keseluruhan modal. Struktur modal merupakan suatu masalah yang sangat penting, karena

baik dan buruknya struktur modal akan memberikan efek langsung terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian penting bagi perusahaan untuk mengetahui dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal untuk membantu pihak manajemen dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan pemenuhan kebutuhan dana perusahaan sehingga tercapai struktur modal yang optimal. Dilihat dari skala perusahaan, lingkup usaha kecil lebih banyak dibiayai modal sendiri.

Pada perusahaan Barito Pacific (BRPT) memiliki Rencana pembangunan pembangkit listrik tenaga uap (PLTU) Jawa 9 dan 10 milik PT Barito Pacific Tbk (BRPT), yang dimana pendanaan pembangunan PLTU ini menggunakan skema proyek pada umumnya, yakni dengan menggunakan utang dan ekuitas (modal). Porsi antara utang dengan modal adalah 75% berbanding 25%. Dimana Porsi utang terdiri atas project financing dan pinjaman sindikasi dari beberapa bank. Sementara sisanya didanai dengan modal yang dikontribusi dari dua pemegang saham, yakni PT Brito Pacific (BRPT) dan PLN, yang dimana kontribusi modal BRPT diambil dari kas internal perusahaan. Berdasarkan fenomena tersebut bahwa untuk menjalankan sebuah usaha maka tidak dapat dipungkiri bahwa keputusan dalam menentukan pendanaan perusahaan menjadi salah satu cara dalam kegiatan usaha. Perusahaan akan menggunakan modal sendiri ataupun utang untuk kegiatan operasionalnya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan perbandingan antara modal dan utang dalam perusahaan. Struktur modal digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu dengan pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan dan pendanaan eksternal berupa hutang yang berasal dari kreditor.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dan juga menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata investor (Sartono, 2010).

Risiko Bisnis

Risiko bisnis yaitu suatu keadaan yang tidak pasti dan terdapat unsur bahaya, akibat atau konsekuensi yang bisa terjadi akibat proses yang sedang berlangsung maupun kejadian yang akan datang. Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Gitman, 2003).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Habibah dan Andayani, 2015) perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar dan aktiva tidak lancar (Mamduh, 2004).

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total aset perusahaan. Perusahaan besar memiliki total aset yang besar pula dan begitupun sebaliknya. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan menggunakan hutang untuk melakukan investasi dengan harapan akan di dapatkan keuntungan yang besar pada masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan trade-off theory yang artinya semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak

H₁: Ukuran Perasahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup

perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis juga muncul karena hutang yang dimiliki perusahaan besar sedangkan pendapatan yang diperoleh perusahaan kecil. Sehingga risiko bisnis memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi risiko bisnis sebuah perusahaan maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil.

H₂: Risiko Bisnis Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya. Perusahaan yang peluang pertumbuhan yang lebih besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sebab ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memperoleh pertumbuhan laba yang tinggi sehingga laba ditahan meningkat dan akan menurunkan hutang untuk membiayai peluang investasi baru.

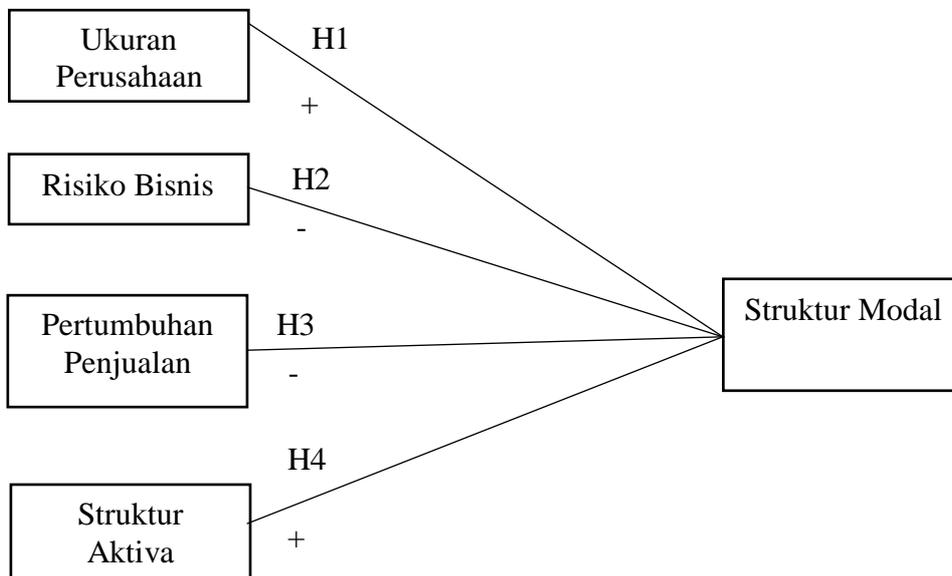
H₃: Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan. Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak

memiliki jaminan terhadap hutang. Perusahaan yang memiliki jaminan yang besar kreditor bersedia beberi pinjaman dengan biaya bunga yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki sedikit asset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat asset tetap tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah sehingga perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan saham dibanding berhutang.

H₄: Struktur Aktiva Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Struktur Modal

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. Penelitian ini akan dilakukan

dengan mengolah data pada laporan keuangan perusahaan yang ada di www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu pemilihan sampel data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria dalam penentuan sampel penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017
2. Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2014-2017.
3. Laporan keuangan yang di sajikan dalam bentuk rupiah
4. Perusahaan yang memiliki growth positif selama periode 2014-2017
5. Perusahaan yang memiliki DER positif selama periode 2014-2017

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva sebagai variabel independen sedangkan Struktur Modal sebagai variabel dependen.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Pengukuran struktur modal dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang di gunakan untuk menggambarkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh dari utang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh dari modal sendiri. Rumus DER menurut Wiagustuni (2014) yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Rumus size menurut Joni dan Lia (2010) yaitu sebagai berikut:

$$Size = \text{Log} (\text{Total Aset})$$

b. Risiko Bisnis

Risiko bisnis pada penelitian ini di proksikan dengan VOLAT untuk mengetahui kemampuan laba perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Menurut Abor dan Biekpe dalam Alipour (2015) VOLAT di rumuskan dengan :

$$VOLAT = \text{Standar deviasi 5 tahun} \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

c. Pertumbuhan Penjualan

Wardani (2016) dalam menyatakan Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan pendapatan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan antara net sales periode sekarang (net sales t) minus periode sebelumnya (net sales t-1) terhadap net sales sebelumnya (net sales t-1). Pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{(t-1)}}{Penjualan_{(t-1)}}$$

d. Struktur Aktiva

Struktur Aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar dan aktiva tidak lancar (Mamduh, 2004). Cara mengukurnya adalah dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Mamduh: 2004) :

$$\text{Tangibility asset Ratiot} = \frac{\text{Fixed asset}}{\text{Total Asset}}$$

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda. Persamaan linier berganda ini terdapat empat variabel bebas atau variabel independen. Variabel yang digunakan antara lain Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva. Analisis regresi linier berganda diformulakan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y' = a + b1SIZEit + b2VOLATit + b3GROWTHit + b4SAit + e$$

Dimana:

a = Konstanta

b1-b4 = Koefisien

SIZE = Ukuran Pwerusahaan pada tahun ke t

VOLAT = Risiko Bisnis pada tahun ke t

GROWTH = Pertumbuhan Penjualan pada tahun ke t

SA = Struktur Aktiva pada tahun ke t

e = Standart eror

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria yang telah ditelah ditentukan, diperoleh data sampel sebanyak 76 perusahaan dari 204 sampel penelitian. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Uji Statistik Deskriptif

	DER	SIZE	VOLAT	GROWTH	SA
Mean	1.104774	12.32839	0.060887	0.310793	0.347588
Median	0.727070	12.23000	0.036292	0.098275	0.302728
Maximum	7.687486	13.94418	0.626783	18.18070	0.944870
Minimum	0.043120	9.883559	0.001842	0.000921	0.001169
Std. Dev.	1.176836	0.714185	0.097063	1.425912	0.190631
Observations	204	204	204	204	204
Cross sections	76	76	76	76	76

Uji Metode Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan jenis data panel. Data panel ini menggambarkan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Pemilihan model estimasi data panel pada penelitian ini menggunakan uji *Hausman*. Berikut adalah hasil uji *hausman* yang dilakukan dalam penelitian ini:

Uji Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.094096	4	0.3934

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil tabel diatas, maka dari itu dapat diketahui bahwa nilai probabilitas pada uji hausman ini memiliki nilai 0.3934 yang dimana nilai ini lebih tinggi dari pada 0,05 ($0.3934 > \alpha 0,05$) maka dari itu dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan model regresi *random effect*.

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Uji R^2

Adjusted R-squared	0.030420
--------------------	----------

Sumber: Olah data Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil tabel di atas memiliki nilai Adjusted R-squared mendapatkan hasil sebesar 0.030420 untuk variabel dependen yakni nilai perusahaan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 3,0420%, sedangkan sisanya sebesar 96,9577% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

F-statistic	2.592277
Prob(F-statistic)	0.037842

Sumber : olah data eviews 7.0

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai F-statistic sebesar 2.592277 dengan nilai signifikansi sebesar 0.037842. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada alfa (α) yaitu $0.037842 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva pada Struktur Modal.

3. Uji Statistik t

Uji Statistik t

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	3.600197	1.812035	0.0715	Tidak Signifikan
SIZE	-0.176850	-1.091240	0.2765	Tidak Signifikan
VOLAT	0.003567	0.004747	0.9962	Tidak Signifikan
GROWTH	-0.064403	-1.986485	0.0484	Signifikan
SA	-0.690234	-1.751246	0.0814	Tidak Signifikan
Variabel Dependent	Struktur Modal (DER)			

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan memiliki arah negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan suatu manajer dalam menentukan struktur modal, karena besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh dalam pengambilan hutang (modal eksternal). Setiap perusahaan, baik perusahaan besar ataupun kecil pasti akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu

(pendanaan secara internal).

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif. Hasil penelitian ini di dukung oleh Novitaningtyas (2014), Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif yang artinya hipotesis pertama ditolak.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak. Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi tidak serta merta menurunkan hutang yang digunakannya sehingga risiko tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan lebih dulu menggunakan dana internalnya, akan tetapi apabila dana internal tersebut tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pilihan selanjutnya. Ketika perusahaan mengeluarkan saham baru maka harga saham akan menurun sehingga perusahaan memilih menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan preferensi urutan dalam penggunaan dana. Urutan pertama yang akan lebih dulu digunakan adalah dana internal perusahaan lalu hutang. Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014), Ria & Lestari (2015) dan Riyazahmed (2012)

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan, ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak ekuitas dan sedikit hutang untuk membiayai peluang investasi baru.

Perusahaan yang peluang pertumbuhan yang lebih besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi memilih untuk menggunakan lebih banyak ekuitas dan hutang yang relatif kecil untuk membiayai peluang investasi baru.

Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya. Hasil penelitian ini juga mendukung versi sederhana teori pecking order yang menyarankan perusahaan yang bertumbuh menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya, searah dengan hasil penelitian Shah dan Tahir (2011), Masnoor dan Anwar (2012), serta Alipour et al. (2015) Alipour et al. (2015), Kumar dan Babu (2016)

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal perusahaan, yang artinya hipotesis keempat ditolak. Pada penelitian ini, struktur aktiva memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap struktur modal berarti struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal, perusahaan akan melihat kecukupan dana internalnya terlebih dahulu dan kebutuhan dananya sebelum menentukan perusahaan akan menggunakan hutang atau tidak.

Hal ini sesuai dengan theory packing order yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan operasional perusahaan dengan menggunakan laba ditahan namun jika tidak mencukupi perusahaan akan menambah hutang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang di lakukan oleh Yunita Widyaningrum(2015) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan dengan menunjukkan arah negatif (-) terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi manajer dalam menentukan struktur modal, karena besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh dalam pengambilan hutang. Perusahaan atau kreditor tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan saja tetapi melihat juga prospek perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak signifikan dengan menunjukkan arah positif (+) terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa risiko bisnis Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi tidak serta merta menurunkan hutang yang digunakannya sehingga risiko tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan lebih dulu menggunakan dana internalnya, akan tetapi apabila dana internal tersebut tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pilihan selanjutnya karena tingginya fluktuasi laba perusahaan akan menurunkan harga saham ketika perusahaan mengeluarkan saham baru sehingga perusahaan memilih menggunakan hutang.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dengan arah negatif (-) terhadap struktur modal. Hal tersebut menjelaskan bahwa, ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan laba menggunakan lebih banyak menggunakan laba ditahan dan sedikit hutang untuk membiayai peluang investasi baru.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak signifikan dengan arah negatif (-) terhadap struktur modal. Tidak

signifikannya struktur aktiva dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal, perusahaan akan melihat kecukupan dana internalnya terlebih dahulu dan kebutuhan dananya sebelum menentukan perusahaan akan menggunakan hutang atau tidak.

SARAN

Berdasarkan penelitian dan analisis yang telah dilakukan, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Menambah jumlah periode pengamatan atau memperpanjang rentan periode penelitian untuk memperluas sampel.
2. Menambah variabel independen selain pada penelitian ini seperti pajak, pertumbuhan perusahaan, Sehingga mendapatkan informasi yang berbeda tentang pengaruh terhadap struktur modal.
3. Penelitian selanjutnya dapat mengganti dengan proksi yang lain dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

KETERBATASAN PENELITIAN

Adapun keterbatasan pada saat menyusun penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya fokus pada sektor manufaktur saja, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terhitung dari 2014-2017.
3. Variabel independent pada penelitian ini relatif terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang bisa dijadikan sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi struktur modal namun tidak diteliti dalam penelitian ini. Variabel independen yang digunakan dalam

penelitian ini hanya variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono. 2010. *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta

Angelina, K. I. D., & Mustanda, I. K. (t.t.). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan*. 5(3), 29.

Ani Yulianti. (2011). Faktor- Faktor yang Berpengaruh terhadap Audit Delay (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.

Alipour, etal. 2015. Determinantsof Capital Structure: anEmpirical Study ofFirms in Iran. *Internasional Journalof Law Management*. Vol 57, No. 1, pp. 53-83

Amiriyah & Andayani, 2014. *Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014).

Bambang Riyanto. (2001) *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.

Bambang, Riyanto (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*,(Edisi 4) BPFE. YOGYAKARTA

Bambang, Riyanto, (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*.Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.

Bambang, Riyanto. 2012. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE

Bhawa, & Dewi. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

- Chadha, Saurabh. and Anil K. Sharma. 2015. Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*. Vol 12 (1): pp. 3-14.
- Damayanti, N. P. D., & Dana, I. M. (t.t.). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. 6(10), 29.
- Dermawan Sjahrial. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Jakarta : Mitra Wacana Media
- Farisa, Nurul Anggun dan Widati, Listyorini Wahyu. 2017. Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu*. Vol. 3(3), pp. 640-649.
- Finky, U. V., dan Ernawati, E. 2013. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah*. Universitas Surabaya. 2 (10), pp: 1-13.
- Firnanti, F. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 13 No. 2. Hal 119-128 Jakarta : STIE Trisakti.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2003, "*Principles of Manajerial Finance*", International Edition, 10th edition, Pearson Education, Boston.
- Habibah, Maulia dan Andayani., 2015.,: Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya, *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi*, Vol. 4, No. 7, Hal 1-5.
- Hardianti, Siti dan Gunawan, Barbara. 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 11, No. 2, Juli 2010.
- Ida Bagus Made Dwija Bhawa, & Made Rusmala Dewi S. (t.t.). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. 2015, *Vol. 4, No. 7, 2015 : 1949-1966*.

- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. STIE Trisakti. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No.2, Agustus 2010, Hlm. 81-96.
- Juliantika, & Dewi. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Realestate. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Kanita, G. G. (2014). *Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman*. 13(2), 9.
- Kartika, A. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. 10.
- Krisnanda, P. H., & Wiksuana, I. G. B. (2015). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia*. 4(5), 18.
- Kumar, K.E., Harsha, K.N., Sudheer, V., dan Babu, N.G., 2013a , In vitro Antioxidant Activity and in vivo Hepatoprotective Activity of Aqueous Extract of Allium cepa Bulb in Ethanol Induced Liver Damage in Wistar Rats, *Food Science and Human Wellness*, 2, 132-138.
- Mandjar, S. L. (t.t.). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan*. 17.
- Mila Diana Sari, Djumahir, & Atim Djazuli. (t.t.). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Non-Debt Tax Shield Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (*Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI*). 2015.
- Hanafi, Mamduh. (2004). “*Manajemen Keuangan*”, BPFE, Yogyakarta
- Naibaho, A. (t.t.). *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013)*. 7.
- Ni Putu Yuliana Ria Sawitri, & Putu Vivi Lestari. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1238-1251.
- Naray, A. R., & Mananeke, L. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Pemjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bakn Pemerintah Kategori Buku 4. 12.

- Nofriani, Irza. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjung Pinang.
- Novianti, RD, Ratih. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013. Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang
- Nurmadi, Ruswan. 2013. "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5 (2): 170– 78.
- Pertiwi, & Darmayanti. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Priambodo, Taruna Johni., Topowijono dan Devi Farah Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*(JAB), 9 (1),pp: 1-8.
- Primantara, & Dewi. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Sawitri. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3)
- Sudarmika, G. Y. (t.t.). *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak Terhadap Struktur Modal*. 4(9), 29.
- Tiara Perwita Novitaningtyas., Rina Mudjiyanti., 2014.,: Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal. (*Kompartemen, Vol. XII, 1-19*).
- Wardana, & Sudiarta. (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Wiagustini, Luh Putu. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar:Udayana University Press.

Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (t.t.). *Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata*. 5(6), 33.

Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

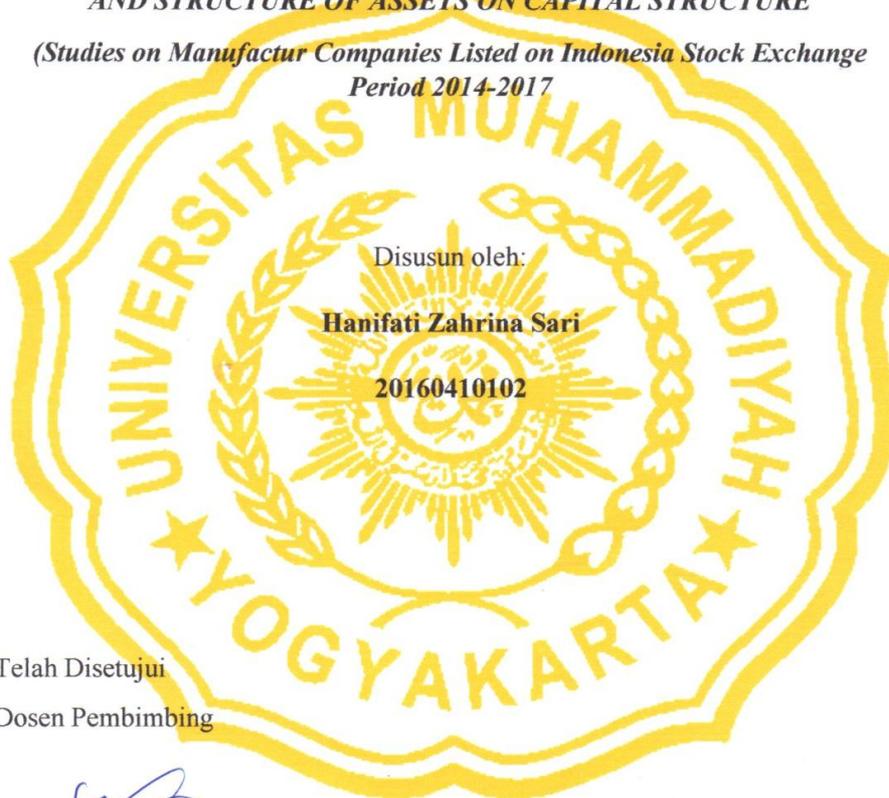
SKRIPSI

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS,
PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP
STRUKTUR MODAL**

**(Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) pada tahun 2014-2017)**

***THE INFLUENCE OF FIRM SIZE, BUSINESS RISK, SALES GROWTH
AND STRUCTURE OF ASSETS ON CAPITAL STRUCTURE***

***(Studies on Manufactur Companies Listed on Indonesia Stock Exchange
Period 2014-2017***



Telah Disetujui
Dosen Pembimbing

Dr. Wihandaru Sotya Pamungkas, M.Si.

NIK 19620711198704 143 002

Tanggal : 14 Januari 2020