

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Syabu Afa'anh

Dosen Pembimbing:

Wihandaru SP, Drs.,M.Si

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta, 55183.

ABSTRAK

Penelitian ini pada dasarnya dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh jumlah 44 perusahaan dengan data observasi sebanyak 124 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : risiko bisnis (RISK), struktur aktiva (TA), profitabilitas (ROI), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal (DER).

ABSTRACT

This research is conducted for the very purpose of knowing the influence of business risk, assets structure, profitability and firm size on capital structure. Manufacture companies listed on Indonesian stock exchange for the period of 2010-2014 are chosen to be the objects of the research. Using purposive sampling method, the number of objects to 44 companies from a total of 124 observed companies. The data are analyzed with multiple linear regression.

The result of the Research it self are as such; business risk gives positive influence and is significant on capital structure, assets structure gives positive influence and is significant on

capital structure, profitability gives negative influence and is significant on capital structure and firm size gives positive influence and is significant on capital structure.

Key words : business risk (RISK), assets structure (TA) , profitability (ROI), firm size (SIZE) and capital structure (DER)

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di zaman globalisasi ini, setiap perusahaan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar saling bersaing dengan tujuan untuk mempertahankan dan memajukan kehidupan perusahaannya. Untuk menghadapi persaingan tersebut perusahaan-perusahaan sekarang ini banyak melakukan berbagai cara untuk mengembangkan perusahaannya, seperti melakukan inovasi pada produknya untuk meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan, melakukan perluasan usaha atau ekspansi pasar, meningkatkan kualitas SDM, dan sebagainya. Dari semua cara yang dilakukan, tentunya tidaklah sedikit dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembangkan serta dalam menjalankan kegiatan-kegiatan usaha perusahaan.

Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dalam kelangsungan operasional perusahaan, keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur modal.

Keputusan Pendanaan atau keputusan struktur modal yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan utang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul opportunity cost dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk

biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Prabansari, 2005).

Terdapat berbagai teori mengenai bagaimana struktur modal yang optimal, namun masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Struktur modal atau keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan leverage maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan tingkat profitabilitas. Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki profitabilitas tinggi, memiliki stabilitas penjualan yang bagus, atau tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung tidak terlalu banyak membutuhkan dana dari pihak luar karena memiliki sumber dana dari dalam berupa laba yang cukup besar.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari berbagai aktifitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan selama periode tertentu. Brigham dan Huston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relative kecil. Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada pendanaan dengan hutang. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Selain itu, apabila laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah hutang.

Risiko bisnis merupakan risiko dasar selain resiko keuangan yang dimiliki perusahaan sebagai resiko tambahan akibat penggunaan utang (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Resiko bisnis tergolong dalam ketidakpastian yang akan dihadapi perusahaan selama perusahaan terus beroperasi. Resiko bisnis di masa depan akan diramalkan dan dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk keputusan penambahan kewajiban atau tidak bagi perusahaan. Semakin tinggi resiko bisnis yang dimiliki, maka kemungkinan untuk sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin tinggi dan sebaliknya saat resiko bisnis rendah maka

kemungkinan untuk sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin rendah juga.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara property, plant and equipment dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya.

Ukuran perusahaan juga merupakan hal yang penting untuk diperhatikan karena ukuran perusahaan ini menggambarkan bagaimana perusahaan bersaing dan dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya serta merupakan gambaran besarnya profit dari penjualan perusahaan. Perusahaan besar akan cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang, karena semakin besar perusahaan maka profit yang didapatkan perusahaan akan semakin tinggi.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal, untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal, untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

LANDASAN TEORI

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara total utang dan modal sendiri. Menurut Sartono (2001) yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Di sisi lain, Struktur modal menurut Martono dan Harjito (2010) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri untuk mendapatkan perbandingan yang baik bagi perusahaan.

Keputusan pendanaan atau struktur modal dalam suatu perusahaan menjadi faktor yang paling utama supaya perusahaan dapat bertahan hidup dan bersaing dengan perusahaan yang lainnya. Terkait dengan keputusan struktur modal perusahaan, beberapa teori-teori yang dianggap relevan untuk mendukung keputusan struktur modal.

Modigliani – Miller (1958) dalam artikelnya yang berjudul “*the cost corporation Finance and the theory of investment*” mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER (*debt to equity ratio*) karena adanya efek dari *corporate tax rate shield*. *Trade Off Theory* mengatakan ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, maka akan semakin tingginya kemungkinan terjadinya kebangkrutan. *Packing Order Theory* menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Resiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasionalnya. Umumnya semakin besar pengaruh operasi perusahaan dengan penggunaan biaya tetap akan semakin tinggi risiko bisnisnya. Perusahaan dengan tingkat permintaan dan harga yang stabil akan mempunyai penerimaan penjualan yang stabil yang menghasilkan tingkat risiko bisnis yang rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan volatilitas permintaan dan harga yang tinggi akan mempunyai pendapatan yang tidak stabil yang menghasilkan tingkat risiko bisnis yang tinggi (Sundjaja *et al.* 2003).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas, dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak

dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa (Seftianne dan Handayani ,2011).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi dan Halim, 2003). Weston dan Copeland (1999) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sedangkan Sartono (2001) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Jika perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitasnya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik, sehingga tidak mampu menghasilkan laba tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Seperti yang dijelaskan oleh *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan) dibandingkan dengan pendanaan dari luar perusahaan (menerbitkan sekuritas, obligasi dan saham).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari aset perusahaan maupun dari penjualan perusahaan. Dilihat dari aset, perusahaan kecil akan cenderung untuk membiayai dengan menggunakan modal sendiri dibandingkan utang. Berbeda dengan perusahaan besar yang akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat disebabkan semakin besar ukuran perusahaan (*asset*) tersebut akan mudah mendapatkan pendanaan atau utang, karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan

kemampuan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal karena semakin besar ukuran perusahaan tersebut dianggap resiko gagal bayar terhadap biaya bunga akan semakin kecil atas utang perusahaan tersebut.

Hipotesis

1. Risiko bisnis berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal.
2. Struktur aktiva berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan subyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data tidak langsung melalui media perantara yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dengan mengumpulkan data bukti dan keterangan.

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Kriteria Sampal	Keterangan (£)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	124
Perusahaan yang memiliki laba negatif	(74)
Perusahaan yang melaporkan dalam Dollar	(6)

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, maka digunakan teknik studi pustaka dan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data. Dimana teknik studi pustaka dilakukan dengan melakukan telaah, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literatur pustaka yang relevan dengan penelitian.

DIFINISI OPERASIONAL

Struktur Modal

Struktur modal diukur menggunakan debt to equity value (DER) yang merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas satuan pengukuran DER adalah dalam rasio.

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Resiko Bisnis

Menurut Atmaja (2008) Resiko Bisnis ini diukur dengan deviasi standar dari ROE *Return On Equity*. Maka rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{Risk} = \text{Standar Deviasi} \frac{EAT}{\text{Equity}}$$

Struktur Aktiva

Variabel ini diukur dengan proksi *asset tangibility* yang didefinisikan sebagai *net plant, property and equipment* dibagi dengan *total asset* (Baker & Wulger, 2002).

$$TA = \frac{PPE}{\text{total aset}}$$

Profitabilitas

Return on investment merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on investment* adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:63).

$$ROI = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan (yang diukur melalui jumlah penjualannya) maka profit yang dihasilkan juga semakin tinggi (Margaretha & Adriani, 2008). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan rumus:

$$SIZE = \log(\text{sales})$$

TAHAPAN PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan alat analisis yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang data disetiap variabel yang diteliti. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari *mean*, *median*, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Teknik analisis regresi berganda merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan regresi berganda yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah:

$$DER = a - b_1 \text{ Risk} + b_2 \text{ TA} - b_3 \text{ ROI} - b_4 \text{ size} + e$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal

Risk = Risiko Bisnis

TA = Struktur Aktiva

ROI = Profitabilitas

Size = Ukuran Perusahaan

a = konstanta

- b = koefisien regresi
- e = Tingkat kesalahan standar error

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikan simultan (uji statistik F) bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji F ini akan digunakan sebagai dasar untuk menyimpulkan apakah model regresi fit atau tidak. Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan *goodness of fit model*, sedangkan apabila nilai signifikansi $F > 0,05$, maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit model*.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu kinerja keuangan, *Corporate Social Responsibility*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Gozhali 2011). Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian disajikan dalam tabel berikut :

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RISK	220	.001272	1.201684	.07289330	.144552498
TA	220	.050714	.986817	.36638450	.181815414
ROI	220	.000737	.715090	.13267999	.116484748
LOG SALES	220	4.982307	8.304708	6.39289223	.751944826
DER	220	.104122	3.028644	.79986909	.571232450
Valid N (listwise)	220				

Tabel diatas memberikan gambaran statistik dari setiap variabel mengenai jumlah nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Jumlah pengamatan dalam penelitian yaitu 220 sampel. Variabel struktur modal yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum sebesar

0.001272 dan nilai maksimum sebesar 3.028644. Nilai rata-rata sebesar 0.799869 dengan standar deviasi sebesar 0.571232. Variabel risiko bisnis (RISK) memiliki nilai minimum sebesar 0.001272 dan nilai maksimum sebesar 1.201684. Nilai rata-rata sebesar 0.072893 dengan standar deviasi sebesar 0.144552. Variabel struktur aktiva (TA) memiliki nilai minimum sebesar 0.050714 dan nilai maksimum 0.986817. Nilai rata-rata sebesar 0.366385 dengan standar deviasi sebesar 0.181815. Variabel profitabilitas (ROI) memiliki nilai minimum sebesar 0.000737 dan nilai maksimum sebesar 0.715090. Nilai rata-rata sebesar 0.132680 dengan standar deviasi sebesar 0.116484. Yang terakhir adalah variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum 4.982307 dan nilai maksimum sebesar 8.304708. Nilai rata-rata sebesar 6.392892 dengan standar deviasi sebesar 0.751945.

Hasil Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.259	.304		-.853	.395
	RISK	1.270	.286	.321	4.445	.000
	TA	.645	.200	.205	3.230	.001
	ROI	-1.422	.364	-.290	-3.908	.000
	LOG SALES	.144	.049	.189	2.949	.004

a. Dependent Variable: DER

Dari keempat variabel yang dimasukkan dalam model regresi, semuanya menunjukkan hasil yang signifikan. Variabel RISK mempunyai nilai t hitung 4.445 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$. Variabel TA mempunyai nilai t hitung 3.230 dengan probabilitas signifikansi $0,001 < 0,05$. Variabel ROI mempunyai nilai t hitung -3.908 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$. Dan variabel TA mempunyai nilai t hitung 2.949 dengan probabilitas signifikansi $0,004 < 0,05$.

PEMBAHASAN

Hasil Uji Hipotesis

1. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil uji parsial risiko bisnis (RISK) terhadap struktur modal perusahaan diketahui menunjukkan nilai beta 0.321 dan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ yang artinya risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

Hasil yang didapat adalah nilai risiko bisnis yg kecil yang dihitung menggunakan standar deviasi ROE. Sehingga dengan risiko bisnis yang kecil kebutuhan dana perusahaan lebih mengutamakan menggunakan utang. Nilai mean dari risiko bisnis yang dihitung menggunakan STD ROE penelitian ini sebesar 0.072893 sedangkan hasil mean STD ROE yang dilakukan oleh (Noraya 2014) sebesar 0.1088 yang artinya nilai mean dari penelitian ini kecil.

2. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil uji parsial struktur aktiva (TA) terhadap struktur modal perusahaan diketahui menunjukkan nilai beta 0.205 dan nilai signifikansi $0.001 < 0.05$ yang artinya struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Natalia Pauline (2015) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini didukung juga dengan hasil penelitian Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh parsial yang positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

Pengaruh struktur aktiva dalam hal ini TA yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan sejalan dengan *teori trade-off (trade-off theory)* dimana perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Menurut Adrianto dan Wibowo (2007) aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil uji parsial profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal perusahaan diketahui menunjukkan nilai beta -0.290 dan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ yang artinya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Liem, Murhadi dan Sutejo (2013) yang menjelaskan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan maka menyebabkan penurunan terhadap variabel utang dan begitu pula sebaliknya.

Pengaruh profitabilitas dalam hal ini ROI yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan) dibandingkan dengan pendanaan dari luar perusahaan (menerbitkan sekuritas, obligasi dan saham). Apabila tidak cukup akan menggunakan utang. Kaitannya dengan risiko bisnis bahwa perusahaan yang memiliki risiko yang kecil masih memungkinkan untuk menggunakan utang. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil uji parsial ukuran perusahaan (SIZE) terhadap struktur modal perusahaan diketahui menunjukkan nilai beta 2.949 dan nilai signifikansi $0.004 < 0.05$ yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Hadiano Bram (2010) menunjukkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien dengan tanda negatif, dan nilai dari *p-value* menunjukkan angka yang signifikan, itu berarti ukuran berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh ukuran perusahaan dalam hal ini (SIZE) yang menunjukkan hasil yang positif signifikan terhadap struktur modal tidak sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru

mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Hasil ini sejalan dengan *teori trade off* dimana perusahaan yang memiliki pendapatan yang tinggi akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga struktur modal perusahaan. Dengan ukuran perusahaan positif yang dihitung dengan penjualan maka bisa disimpulkan juga bahwa penjualan dari perusahaan tersebut menggunakan hutang.

Kesimpulan

Penelitian ini pada dasarnya dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara risiko bisnis diukur dengan (RISK), struktur aktiva diukur dengan (TA), profitabilitas diukur dengan (ROI), dan ukuran perusahaan yang diukur dengan (SIZE) terhadap struktur modal (DER). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian menunjukkan variabel risiko bisnis yang diukur dengan proksi standar deviasi ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin memungkinkan kreditor untuk menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi atau return yang akan mereka dapatkan semakin tinggi. Selain itu kreditor dapat mengandalkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang diberikan, yang berarti struktur modal semakin tinggi.
2. Hasil pengujian menunjukkan variabel struktur aktiva yang diukur dengan proksi tangibility asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka semakin besar juga jaminan yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan utang, yang berarti struktur modal perusahaan akan semakin tinggi.
3. Variabel profitabilitas yang diukur dengan proksi ROI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan) dibandingkan dengan pendanaan dari luar perusahaan.
4. Sedangkan variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan proksi log sales berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan

yang memiliki pendapatan yang tinggi akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak. Pendapatan tinggi perusahaan juga menggambarkan bahwa perusahaan memiliki prospek tinggi sehingga memberi jaminan pada debitur.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S. 2008. "Teori dan Praktik Manajemen Keuangan". Edisi I. Yogyakarta: Andi.
- Baker, M., & Wurgler, J. 2002. "Market timing and capital structure. The journal of finance.
- Brigham dan Houston. 2006. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Kelima, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hadianto, B. 2010. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order". *Jurnal Manajemen*.
- Hanafi, M. 2004. "Manajemen Keuangan". Edisi 1. BPFE: Yogyakarta
- Indrajaya, Glenn. Herlina. Setiadi, Rini. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Kartika, Andi. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI", *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*
- Liem, J. H., Murhadi, W. R., & Sutejo, B. S. (2013). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar di BEI periode 2007-2011". *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Lusangaji, Dumas. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di BEI)". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- Margaretha, Farah., & Lina S. 2005. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multi Nasional di Indonesia". *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol.5 No.2, hlm. 230-252.
- Myers, Stewart C. 2001. "Capital Structure". *Journal of Economic Perspectives*. 15:2. 81-102.

- Natalia, P., 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan)". Jurnal Manajemen.
- Norayah., 2014. "Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Kemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia(Bei) Periode 2010-2013"
- Prabansari, Yuke & Hadri Kusuma. 2005. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta" Kajian Bisnis Dan Manajemen Edisi Khusus On Finance.
- Sartono, A. 2001. "Manajemen Keuangan". Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. BPFE : Yogyakarta.
- Sudarmadji A & Sularto L, 2007. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan", *Proceeding PESAT*, Volume 2.
- Sundjaja R, MSBA. Berlian I. 2003. "Manajemen Keuangan 2". Edisi Keempat. Literata.
- Weston & Brigham. 1990. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". Edisi Kesembilan. Jilid 2. Erlangga.