

**FAKTOR-FAKTOR INTERNAL YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Manajemen



Oleh:

**JUNITA NUR SAWITRI**  
2017210062

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2021**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Junita Nur Sawitri  
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 17 Juni 1998  
N.I.M : 2017210062  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul : Faktor-Faktor Internal Yang Mempengaruhi  
Struktur Modal

**Disetujui dan diterima baik oleh:**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : .....

**(Agustinus Kismet Nugroho Jati, S.E., M.B.A)**  
**NIDN : 0716088902**

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen  
Tanggal : .....

**(Burhanudin, S.E., M.Si., Ph.D)**  
**NIDN : 0719047701**

# FAKTOR-FAKTOR INTERNAL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

**Junita Nur Sawitri**

2017210062

STIE Perbanas Surabaya

Email: [2017210062@students.perbanas.ac.id](mailto:2017210062@students.perbanas.ac.id)

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to examine the effect of profitability, liquidity, asset growth, company size, sales growth and business risk on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019. This study uses a quantitative approach. Data collection technique used in this research is the documentation method, namely by collect data from complete financial reports that have been published by companies through the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). This research uses purposive sampling method in the determination sample with 75 sample companies. The analysis technique was performed using Multiple regression analysis is assisted by the SPSS program. The results show that simultaneously profitability, liquidity, asset growth, company size, sales growth, and business risk have a significant effect on the capital structure of manufacturing companies listed on the IDX. Partially, profitability has no significant effect on capital structure, liquidity has a significant negative effect on capital structure, asset growth has no significant effect on capital structure, firm size has no significant effect on capital structure, sales growth has no significant effect on capital structure, business risk has no significant effect to the capital structure.*

**Keyword:** *profitability, liquidity, asset growth, company size, sales growth, business risk, capital structure.*

## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha saat ini mengakibatkan pelaku usaha semakin berlomba-lomba dalam melakukan peningkatan usahanya, salah satu faktor agar usaha meningkat yaitu dengan meningkatkan modal usaha perusahaan, karena dengan modal yang meningkat dapat memudahkan kegiatan suatu perusahaan sesuai dengan tujuan yang diharapkan perusahaan. Hal tersebut membuat manajer terdorong untuk melakukan permainan peran yang penting dalam hal kegiatan operasi, serta pemasaran dan pembentukan strategi secara menyeluruh dengan tujuan perusahaan mampu bertahan menghadapi persaingan dan mencapai keuntungan yang maksimal. Keputusan

penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham biasa, dan saham preferen yang harus digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal merupakan suatu perbandingan pendanaan jangka panjang yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Agus, 2012:256). Ketidaktepatan pada keputusan struktur modal dapat menyebabkan tingginya biaya modal yang diterima perusahaan yang akan mempengaruhi rendahnya profitabilitas dan posisi keuangan perusahaan akan terancam.

Manajer keuangan perusahaan harus mengetahui apa saja faktor-faktor yang mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan agar mendapatkan laba yang optimal. Faktor tersebut diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis.

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan dan sumber yang ada meliputi kas, modal, kegiatan penjualan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Profitabilitas juga dapat dinyatakan bahwa mempunyai arti yang penting dalam kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, oleh karena itu perusahaan selalu berusaha dalam melakukan peningkatan profitabilitasnya.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Menurut Sartono (2015:116) likuiditas merupakan kemampuan untuk melakukan pembayaran kewajiban keuangan jangka pendek dengan tepat waktu. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar dan kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan.

Pertumbuhan aset merupakan besarnya dana yang dialokasikan perusahaan ke dalam asetnya. Peningkatan pertumbuhan perusahaan maka digunakan aset sebagai kegiatan operasional dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka juga akan melakukan peningkatan kemampuan dalam menghasilkan laba dimana pasti diperlukan dana yang lebih banyak.

Struktur modal juga dipengaruhi faktor ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat diklasifikasikan ke dalam besar kecilnya perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan cenderung memerlukan dana daripada perusahaan kecil, dan tambahan dana bisa didapat dari sumber eksternal.

Faktor selanjutnya yaitu pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan dapat didefinisikan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara menyeluruh. Perusahaan yang baik bisa dilihat dari penjualan tahun ke tahun yang tidak mengalami penurunan, yang mana akan berimbas pada kenaikan keuntungan perusahaan dan menyebabkan peningkatan pada pendanaan internal perusahaan.

Faktor keenam yang mempengaruhi struktur modal yaitu risiko bisnis. Menurut Jalil (2018) merupakan suatu ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko bisnis yang besar akan mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan hutang yang besar dan menyebabkan kesulitan dalam membayar hutang tersebut.

Berdasarkan fenomena dan uraian dari latar belakang diatas, maka penulis memutuskan untuk meneliti "Faktor-faktor Internal yang Mempengaruhi Struktur Modal".

## **KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang berarti suatu perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang telah ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang pada modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010:240). Saleem *at al* (2013) menyatakan struktur modal berkaitan dengan perbedaan penelitian yang dipakai perusahaan untuk membiayai modalnya. Suatu perusahaan sangat penting untuk menentukan bagaimana komposisi yang baik dari struktur modal sehingga perusahaan dalam kegiatan operasional dan produksi dapat berjalan dengan baik dengan struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal yaitu karena dapat memberikan keseimbangan pada risiko dan pengembalian untuk memaksimalkan harga saham.

Penggunaan hutang tidak selalu berdampak baik untuk pendanaan perusahaan sebab salah satu beban suatu perusahaan adalah hutang. Semakin tinggi utang yang digunakan maka semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan akan tetapi hal tersebut juga akan semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian hutang maka semakin rendah pula risiko yang dihadapi suatu perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam hal pengelolaan modal untuk kegiatan operasional dalam rangka memperoleh keuntungan. Menurut Brigham dan Houston (2011:189) berpendapat tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan suatu perusahaan untuk melakukan sebagian besar dananya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan dikatakan menguntungkan pada dasarnya karena tidak memerlukan pembiayaan dengan menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup tinggi maka sudah memadai dalam hal membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya. Jadi dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan maka ketergantungan modal yang diperoleh dari pihak eksternal akan semakin rendah dikarenakan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan dalam penggunaan dana melalui dana internal berupa laba ditahan.

Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka struktur modal akan semakin rendah. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhawa & S Dewi (2015), Ariyani *et al* (2018), Sari

&Ardini (2017). Hasil berbeda yang dilakukan oleh Adiyana & Ardiana (2014), Puspita & Dewi (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba dimasa yang akan datang.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk pemenuhan kewajiban jangka pendeknya dengan dana lancar yang dimiliki (Wiagustini, 2014:85). Proksi yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* (CR). *Current ratio* bisa digambarkan dengan perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar. Perusahaan memiliki likuiditas yang baik dengan ditunjukkan jika aset lancar lebih tinggi dibandingkan utang lancar, dan likuiditas yang baik mampu memberikan kepercayaan bagi kreditur bahwa dana yang dipinjamkan ke perusahaan akan dapat dilunasi atau dapat dikatakan bahwa tingginya likuiditas dalam perusahaan cenderung untuk memperoleh pendanaan dari utang yang tinggi. Pendanaan yang berasal dari utang didapatkan perusahaan dengan lebih mudah dari tingkat likuiditas perusahaan yang semakin likuid.

Bhawa & S Dewi (2015) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan hasil tersebut didukung dengan hasil penelitian dari Adiyana & Ardiana (2014), Primantara & Dewi (2016), sedangkan penelitian oleh Juliantika & S Dewi (2016) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi lebih memilih tidak menggunakan hutang sebab perusahaan mempunyai dana internal yang

lebih besar sebagai pembiayaan investasi yang dilakukan.

H<sub>3</sub>: Likuiditas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **Pertumbuhan Aset**

Pertumbuhan aset merupakan perubahan tahunan dari total aktiva. Tingginya pertumbuhan aset membuat perusahaan akan meningkatkan sumber dana eksternal sebab sumber internal tidak dapat mendukung tingkat pertumbuhan yang berada pada perusahaan (Dewi dan Sudiarta, 2017).

Perusahaan menjadi lebih besar berarti sesuai dengan apa yang telah diharapkan para pemegang saham, sebab harapannya pastinya untuk mendapatkan profit sebesar-besarnya yang diperoleh dari investasi mereka dan juga menjadi harapan manajemen yang menjalankan perusahaan dengan tujuan meningkatkan kualitas dan kapasitas suatu perusahaan. Penambahan aset tidak akan untuk pengembangan perusahaan dengan target yang besar jika hanya mengandalkan penggunaan modal internal saja, melainkan dengan modal eksternal seperti hutang. Peningkatan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasi yang akan semakin menambah kepercayaan pihak luar karena dengan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan mengakibatkan proporsi hutang akan semakin lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H<sub>4</sub>: Pertumbuhan Aset secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Besar kecilnya suatu perusahaan diukur dengan cara total aset perusahaan dengan menggunakan nilai logaritma total aset sebagai perhitungannya (Hartono,

2015:254). Ukuran perusahaan akan menjadi semakin besar apabila diikuti dengan semakin besarnya aset. Perusahaan yang besar juga memiliki kebutuhan dana yang besar dan dana eksternal berupa hutang adalah alternatif pemenuhan dananya, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka penggunaan utang akan semakin besar dalam memenuhi kebutuhan dananya dibandingkan dengan perusahaan kecil (Insiroh, 2014).

Ariyani *et al* (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin berkembang pesatnya perusahaan membutuhkan dana demi kelangsungan dalam bersaing dengan perusahaan lain dimana terjadi akibat dari perusahaan yang terus mengembangkan produk-produknya harus semakin inovatif, disinilah keputusan pendanaan struktur modal berperan dengan lebih dominan menggunakan hutang sebagai jaminan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Adiyana dan Ardiana (2014) dan penelitian yang dilakukan Primantara dan Dewi (2016), sedangkan hasil berbeda didapatkan oleh hasil penelitian Bhawa dan S Dewi (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang dikarenakan kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal.

H<sub>5</sub>: Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan. Tingkat pertumbuhan perusahaan bisa diketahui dari pertambahan volume dan peningkatan harga khusus dalam masalah penjualan, karena penjualan merupakan salah satu kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh tujuan yang dicapai berupa tingkat laba yang diinginkan, apabila

semakin besar nilai perbandingannya maka semakin baik tingkat pertumbuhan penjualannya.

*Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang penjualannya mengalami pertumbuhan yang signifikan akan menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan berkecenderungan membiayai kegiatan operasi perusahaan dengan menggunakan dana internal yang dimilikinya yang didapat dari hasil operasi, dimana semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka ketergantungan perusahaan terhadap struktur modal pinjaman berupa hutang akan semakin rendah. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulindari (2018) dan Ariyani (2018). Hasil berbeda dari penelitian yang dilakukan Sawitri dan Lestari (2015) serta Suweta dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan perlu menambah modalnya seiring dengan pertumbuhan penjualan dengan tujuan untuk mendukung pengembangan suatu perusahaan, yang berarti semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan penjualannya. H<sub>6</sub>: Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **Risiko Bisnis**

Risiko bisnis dapat didefinisikan sebagai salah satu risiko yang sedang dihadapi perusahaan ketika menjalankan operasinya yang memberikan petunjuk tentang adanya kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk memberikan dana kegiatan operasinya (Joni dan Lina, 2010). *Trade off theory* menyatakan risiko bisnis yang tinggi alangkah baiknya menggunakan hutang yang lebih kecil daripada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah. Besarnya penggunaan utang mengakibatkan peningkatan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.

Primantara dan Dewi (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan S Dewi (2016), Puspita dan Dewi (2019), dengan alasan perusahaan harus memperhitungkan risiko bisnisnya karena merupakan faktor potensial yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan. tingginya risiko bisnis akan membuat perusahaan kesulitan dalam menentukan target labanya sebab cenderung fluktuatif. Perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang rendah apabila dalam perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi karena dengan tingginya risiko akan berpengaruh pada pengembalian hutang-hutangnya.

H<sub>7</sub>: Risiko Bisnis secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

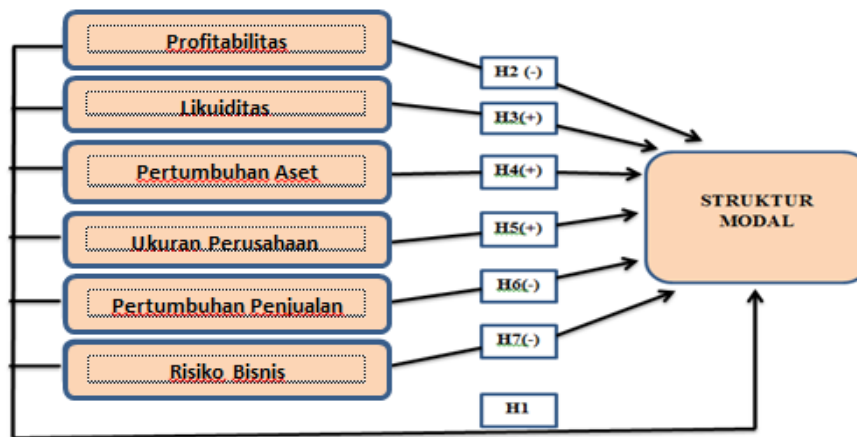
Penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu struktur modal (Y), variabel bebas yaitu profitabilitas (X1), likuiditas (X2), pertumbuhan aset (X3), ukuran perusahaan (X4), pertumbuhan penjualan (X5), dan risiko bisnis (X6).

### **Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel**

#### **Struktur Modal**

Menurut Musthafa (2017:85) struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah suatu gambaran bentuk proporsi perusahaan yaitu modal yang dimiliki bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Adapun rumus menghitung DER, yaitu:

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



**Gambar 1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

### Profitabilitas

Menurut Hanafi (2016:42) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tersebut. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Adapun rumus menghitung ROA, yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### Likuiditas

Menurut Murhadi (2013:57) menyatakan bahwa likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Adapun rumus menghitung CR, yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset merupakan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur setiap tahun dalam total aset. Adapun rumus menghitung *Asset Growth*, yaitu:

$$\frac{\text{Total Aset tahun } t - \text{Total Aset tahun } t - 1}{\text{Total Aset tahun } t - 1} \times 100\%$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan semakin baik kualitas laporan keuangan yang telah disajikan maka akan meyakinkan pihak eksternal dalam mengetahui kinerja keuangan dalam perusahaan. ukuran perusahaan diukur dengan *Firm size*. Adapun rumus menghitung *Firm Size*, yaitu:

$$Firm Size = \ln Total Assets$$

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi di tengah-tengah perekonomian dan sektor usaha. Pertumbuhan dapat diukur dengan *Sales Growth*. Adapun rumus menghitung *Sales Growth*, yaitu:

$$\frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1} \times 100\%$$

### Risiko Bisnis

Risiko bisnis didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan. Risiko bisnis dapat diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Adapun rumus menghitung DOL, yaitu:



$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

### Populasi Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019 yang termasuk dalam kriteria, sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang representatif. Kriteria sampel pada penelitian adalah Perusahaan manufaktur berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dan tidak disajikan dalam mata uang asing, Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan secara berturut-turut pada tahun 2015-2019, Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai *equity* negatif selama tahun 2015-2019.

### Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder tahunan yang berdasarkan skala pengukurannya yaitu skala rasio. Metode pengumpulan data dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan. Pengumpulan data diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi linier berganda dengan mempergunakan program SPSS (*statistical product and service solution*). Teknik ini digunakan untuk melihat pengaruh keenam variabel yakni profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini antara lain, statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji f dan uji t.

### Multiple Regresi Analysis (MRA)

Teknik ini digunakan untuk melihat pengaruh beberapa variabel bebas (X) terhadap variabel (Y) dengan model persamaan:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 AG + \beta_4 Firm\ Size + \beta_5 SG + \beta_6 DOL + e$$

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio* (Struktur Modal)

ROA : *Return On Assets* (profitabilitas)

CR : *Current Ratio* (Likuiditas)

*Assets Growth* : Pertumbuhan Aset

*Firm size* : Ukuran Perusahaan

*Sales Growth* : Pertumbuhan Penjualan

DOL : *Degree of Operating Leverage* (Risiko Bisnis)

*Ei* : Variabel Pengganggu

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### Ringkasan Karakteristik Sampel

Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti sehingga dihasilkan sampel seperti pada Tabel 1.

#### Analisis Data

##### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis dengan pendekatan kuantitatif dengan metode yang memiliki tujuan untuk menggambarkan secara sistematis dan faktual tentang fakta hingga hubungan antar variabel yang dicari dengan cara mengumpulkan data, mengolah, menganalisis dan menginterpretasi data dalam pengujian hipotesis statistik.

Berdasarkan hasil uji deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa DER memiliki nilai minimum sebesar 0,07 atau 7% yang dimiliki oleh PT. Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) tahun 2019. Nilai maksimum dari DER sebesar 786.97 yang dimiliki oleh PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk (ALMI) tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) DER dari keseluruhan data sebesar 3,3648 dan standar

deviasi sebesar 40,61594, dikarenakan nilai rata-rata DER lebih kecil daripada nilai

**Tabel 1**  
**PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur berturut-turut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	141
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan secara berturut-turut pada tahun 2015-2019	(34)
Laporan keuangan dari perusahaan manufaktur menggunakan selain satuan mata uang rupiah	(25)
Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai <i>equity</i> negatif selama tahun 2015-2019	(7)
<b>Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel</b>	<b>75</b>

standar deviasinya, maka dapat dikatakan bahwa sebaran data penelitian variabel DER bersifat heterogen atau sebaran datanya sangat bervariasi.

Berdasarkan hasil uji deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,40 atau -40% yang dimiliki PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk (KIAS) tahun 2019. Nilai maksimum dari ROA sebesar 0,92 atau 92% yang dimiliki oleh PT Merck Tbk (MERK) pada tahun 2018. Nilai rata-rata (*mean*) 0,0613 dan standar deviasi sebesar 0,11143, karena nilai rata-rata ROA lebih kecil dari standar deviasi maka sebaran data ROA bersifat heterogen atau sebaran datanya sangat bervariasi.

Nilai minimum sebesar 0,03 atau 3% yang dimiliki oleh PT Kertas Basuki

Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) Tahun 2019. Nilai maksimum dari CR sebesar 21,71 pada PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) dari CR sebesar 2,5166 atau sebesar 251,66% dengan standar deviasi sebesar 2.28816 atau 228,16%. Nilai rata-rata lebih kecil daripada nilai standar deviasi maka dapat disimpulkan bahwa sebaran data CR bersifat heterogen atau sebaran datanya sangat bervariasi.

Nilai minimum sebesar -0,44 yang dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) tahun 2017. Nilai maksimum dari AG adalah sebesar 1,23 pada PT Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) tahun 2017. Nilai rata-rata (*mean*) AG dari keseluruhan data sebesar 0,0844 dengan standar deviasi 0,18170. Nilai rata-rata (*mean*)

**Tabel 2**  
**HASIL ANALISIS DESKRIPTIF**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	375	0.07	786.97	3.3648	40.61594
Profitabilitas	375	-0.40	0.92	0.0613	0.11143
Likuiditas	375	0.03	21.71	2.5166	2.28816
Pertumbuhan Aset	375	-0.44	1.23	0.0844	0.18170
Ukuran perusahaan	375	11.80	19.68	14.6783	1.64473
Pertumbuhan Penjualan	375	-0.98	5.95	0.0678	0.36125
Risiko Bisnis	375	-4036.47	55865.21	135.3145	2900.97523

Sumber: data diolah

menunjukkan lebih kecil dari standar deviasi, yang artinya yaitu data bersifat heterogen atau sebaran datanya sangat bervariasi.

Nilai minimum sebesar 11,80 yang dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk (LMSH) tahun 2015. Nilai maksimum sebesar 19,68 pada PT Astra International Tbk (ASII) tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) *firm size* dari keseluruhan data sebesar 14,6783 dengan standar deviasi 1,64473. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data *firm size* bersifat homogen.

Nilai minimum sebesar -0,98 pada PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) tahun 2018. Nilai maksimum dari *Sales Growth* sebesar 5,95 pada PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) *Sales Growth* dari keseluruhan data sebesar 0,0678 dengan standar deviasi 0,36125. Nilai rata-rata lebih kecil dari nilai standee deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data *Sales Growth* bersifat heterogen.

Nilai minimum sebesar -4036,46 yang mana hasil tersebut didapatkan dari hasil perhitungan yang dimiliki pada PT Tirta Mahakam Resources Tbk (TIRT) tahun 2016. Nilai maksimum dari *degree of operating leverage* (DOL) 55865,21 pada PT Alumindo Light Metal Industri Tbk (ALMI) tahun 2015. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data DOL bersifat heterogen.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai *Sig (2 tailed)* sebesar 0,241 lebih besar dari tingkat signifikansi (*level of significant*) yaitu sebesar 0,05 (5%). Hasil pengujian menunjukkan bahwa data yang dianalisis telah berdistribusi normal.

**Tabel 3**  
**UJI NORMALITAS**

	Unstandardized Residu	Kesimpulan
Kolmogorov-Smirnov	1.029	Berdistribusi normal
Asymp. Sig. (2 tailed-)	0.241	

#### Uji Multikolinearitas

Tabel 4 menunjukkan hasil perhitungan multikolinearitas. Diketahui bahwa untuk semua variabel mempunyai nilai VIF di bawah angka 10, sehingga hasil uji multikolinearitas dengan VIF menunjukkan tidak adanya multikolinearitas antar variabel bebas, karena nilai VIF dibawah angka 10.

**Tabel 4**  
**UJI MULTIKOLINEARITAS**

Variabel	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0.814	1.229
Likuiditas	0.872	1.147
Pertumbuhan Aset	0.820	1.219
Ukuran Perusahaan	0.879	1.138
Pertumbuhan Penjualan	0.821	1.217
Risiko Bisnis	0.992	1.008

#### Uji Autokorelasi

Tabel 5 menunjukkan hasil nilai yang diperoleh dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai DW sebesar 1,974, karena nilai DW tersebut berada di dalam kriteria  $1,55 < DW < 2,46$  maka tidak terjadi indikasi adanya autokorelasi.

**Tabel 5**  
**UJI AUTOKORELASI**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.672 <sup>a</sup>	.452	.443	.50816	1.974

**Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi keenam variabel diatas 5% atau 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan model regresi yang ada tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 6**  
**UJI HETEROSKEDASTISITAS**

Variabel	t <sub>hitung</sub>	Sig
Profitabilitas	-0.566	0.572
Likuiditas	-1.729	0.216
Pertumbuhan aset	-0.512	0.609
Ukuran perusahaan	0.631	0.529
Pertumbuhan penjualan	-0.248	0.804
Risiko bisnis	-0.877	0.381

**Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

**Tabel 7**  
**HASIL UJI ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA**

Model	Unstandardized coefficients		t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub> (0,05 ; 368)	Sig	Correlation Partial
	B	Std. Error				
(Constant)	1.269	0.260	4.878		0.000	
Profitabilitas	-0.397	0.300	-1.321	-1.96643	0.187	-0.069
Likuiditas	-0.316	0.020	-15.587	+1.96643	0.000	-0.631
Pertumbuhan aset	-0.061	0.160	-0.385	+1.96643	0.701	-0.020
Ukuran Perusahaan	0.025	0.17	1.480	+1.96643	0.140	0.077
Pertumbuhan Penjualan	0.011	0.147	0.074	-1.96643	0.941	0.004
Risiko Bisnis	0.000	0.000	0.317	-1.96643	0.751	0.017
<b>F<sub>tabel</sub> (0,05;6;369)</b>			2.12316	<b>R Square</b>		0.452
<b>F<sub>hitung</sub></b>			50.490	<b>Sig.</b>		0.000

Sumber: Data diolah

Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = 1.269 - 0.397X_1 - 0.316X_2 - 0.061X_3 + 0.025X_4 + 0.011X_5 + 0.000X_6 + e_i$$

Persamaan di atas memperlihatkan bahwa nilai konstanta sebesar 1,269 yang mempunyai arti jika semua variabel bebas profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis konstan, mengakibatkan nilai dari struktur modal adalah sebesar 1,269. Koefisien profitabilitas sebesar -0,397 mempunyai arti jika profitabilitas meningkat satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan struktur modal (DER) sebesar 0,397 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien likuiditas sebesar -0,316 mempunyai arti bahwa jika likuiditas meningkat satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan struktur modal (DER) sebesar 0,316 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien

pertumbuhan aset sebesar -0,061 mempunyai arti jika pertumbuhan aset meningkat satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan struktur modal (DER) sebesar 0,061 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,025 mempunyai arti jika ukuran perusahaan meningkat satu satuan maka akan mengakibatkan peningkatan struktur modal (DER) sebesar 0,025 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien pertumbuhan penjualan sebesar 0,011 mempunyai arti jika pertumbuhan penjualan meningkat satu satuan maka akan mengakibatkan peningkatan struktur modal (DER) sebesar 0,011 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien risiko bisnis sebesar 0,000 mempunyai arti jika risiko bisnis meningkat satu satuan maka akan meningkatkan peningkatan struktur modal (DER) sebesar 0,000 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

#### **Analisis Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )**

Tabel 7 menunjukkan angka koefisien determinasi sebesar 0,452. Ini berarti bahwa 45,2% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis. Sisanya sebesar 54,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

#### **Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan uji F memperlihatkan signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , ini berarti model dapat dikatakan layak untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **Hasil Uji t**

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat dari nilai profitabilitas signifikansi sebesar 0,187 ( $\alpha > 0,05$ ) yang artinya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas signifikansi sebesar 0,000

( $\alpha < 0,05$ ) yang artinya bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan aset signifikansi sebesar 0,701 ( $\alpha > 0,05$ ) yang artinya bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan signifikansi sebesar 0,140 ( $\alpha > 0,05$ ) yang artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan signifikansi sebesar 0,941 ( $\alpha > 0,05$ ) yang artinya bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, risiko bisnis signifikansi sebesar 0,751 ( $\alpha > 0,05$ ) yang artinya bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dapat diketahui dari nilai  $t \text{ sig } 0,187 > 0,05$ , sehingga kesimpulannya adalah variabel profitabilitas ( $X_1$ ) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan (Y). Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini yang berbunyi "Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan" adalah tidak terbukti dan dinyatakan ditolak kebenarannya, sehingga besar kecilnya profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Kondisi ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak memandang besar kecilnya jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya karena perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan *return* dan biaya modal yang timbul karena penggunaan utang untuk mendukung operasional perusahaan. Namun demikian, perusahaan tidak sepenuhnya mengabaikan profitabilitas, karena profitabilitas menjadi salah satu dasar penilaian kondisi perusahaan dan menunjukkan baik atau tidaknya prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini tidak sejalan dengan

*pecking order theory* yang memilih menggunakan dana internal ketika memperoleh profit yang tinggi, dengan demikian ketika sumber pendanaan internal melalui laba ditahan semakin besar maka perusahaan akan menurunkan jumlah pendanaan eksternal.

Hasil dalam penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan yang dilakukan oleh Bhawa & S Dewi (2015). Ariyani *et al* (2018), Sari & Ardini (2017), Adiyana & Ardiana (2014), Puspita & Dewi (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba dimasa yang akan datang.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dapat diketahui dari nilai  $t$  sig  $0,000 < 0,05$ , sehingga kesimpulannya adalah variabel likuiditas ( $X_2$ ) mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan ( $Y$ ). Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi "Likuiditas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan" adalah terbukti dan dinyatakan diterima kebenarannya.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung hutangnya lebih rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai sumber dana yang besar, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai perusahaannya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik dapat ditunjukkan jika aset lancar lebih

tinggi dibandingkan utang lancar, dan likuiditas yang baik mampu memberikan kepercayaan bagi kreditur bahwa dana yang dipinjamkan ke perusahaan akan dapat dilunasi. Hasil dalam penelitian ini tidak mendukung temuan Bhawa dan S Dewi (2015) yang menemukan dalam penelitiannya bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian Adiyana & Ardiana (2014) yang menemukan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Demikian juga Juliantika dan S Dewi (2016) yang menemukan dalam penelitiannya bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dapat diketahui dari nilai  $t$  sig  $0,701 > 0,05$ , sehingga kesimpulannya adalah variabel pertumbuhan aset ( $X_3$ ) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan ( $Y$ ). Pengaruh yang terjadi antara pertumbuhan aset dengan struktur modal perusahaan adalah negatif, hal ini berarti semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan semakin dapat menurunkan struktur modal perusahaan secara signifikan. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini yang berbunyi "Pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan" adalah tidak terbukti dan dinyatakan ditolak kebenarannya. Sehingga besar kecilnya tingkat pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Peningkatan aset diikuti dengan peningkatan hasil operasi yang akan semakin menambah kepercayaan pihak luar karena dengan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan mengakibatkan proporsi hutang akan semakin lebih besar

dibandingkan dengan modal sendiri. Aset digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan guna untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dilakukan oleh perusahaan (Suweta dan Dewi, 2016). Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan temuan Adiyana dan Ardiana (2014) yang membuktikan bahwa aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dapat diketahui dari nilai  $t$  sig  $0,140 > 0,05$ , sehingga kesimpulannya adalah variabel ukuran perusahaan ( $X_4$ ) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan ( $Y$ ). Hasil hipotesis dibuktikan terdapat pengaruh yang tidak signifikan dengan arah positif, sehingga ukuran perusahaan yang semakin tinggi maka akan semakin meningkatkan struktur modal secara signifikan. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini yang berbunyi "Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan" adalah tidak terbukti dan dinyatakan ditolak kebenarannya. Sehingga besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang sehingga dapat memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang kecil lebih sedikit dalam penggunaan hutang akan tetapi dalam penggunaan modal sendiri lebih banyak, sehingga struktur modal akan menjadi kecil dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kepercayaan yang besar pula dalam memperoleh sumber dana sehingga memudahkan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur. Hasil dalam penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Ariyani *et al* (2018)

yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan yang berbeda juga dibuktikan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan temuan pada penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Bhawa dan S Dewi (2015) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dapat diketahui dari nilai  $t$  sig  $0,941 > 0,05$ , sehingga kesimpulannya adalah variabel pertumbuhan penjualan ( $X_5$ ) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan ( $Y$ ). Hasil uji  $t$  dibuktikan tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal dengan pengaruh positif. Pengaruh positif ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan pada perusahaan maka akan semakin dapat meningkatkan struktur modal secara signifikan. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini yang berbunyi "pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan" adalah tidak terbukti dan dinyatakan ditolak kebenarannya. Sehingga pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka ketergantungan perusahaan terhadap struktur modal pinjaman berupa hutang akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Yuliandari (2018) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan temuan ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Suweta dan Dewi

(2016) yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan perlu menambah modalnya seiring dengan pertumbuhan penjualan dengan tujuan untuk mendukung pengembangan suatu perusahaan, yang berarti semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan penjualannya.

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal perusahaan, hal ini dapat diketahui dari nilai  $t$  sig  $0,751 > 0,05$ , sehingga kesimpulannya adalah variabel risiko bisnis ( $X_6$ ) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan ( $Y$ ). Arah pengaruh antara risiko bisnis dengan struktur modal adalah positif, hal ini berarti terdapat pengaruh yang searah yang dapat diartikan apabila risiko bisnis semakin tinggi maka akan dapat meningkatkan struktur modal secara signifikan. Dengan demikian hipotesis ketujuh dalam penelitian ini yang berbunyi "Risiko bisnis secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan" adalah tidak terbukti dan dinyatakan ditolak kebenarannya. Sehingga suatu risiko bisnis pada suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Risiko yang tinggi dalam perusahaan kemungkinan tidak akan menggunakan hutang dalam porsi yang besar, dikarenakan menghindari terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan yang berkaitan dengan kesulitan pengembalian hutang. Hasil temuan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Primantara dan Dewi (2016) yang menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini juga tidak sejalan dengan temuan Juliantika dan S Dewi (2016) yang membuktikan bahwa adanya pengaruh

negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Burs Efek Indonesia sehingga kurang dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan, kontribusi variabel yang digunakan dalam mempengaruhi variabel dependen hanya sebesar 45,2% sedangkan sisanya 54,8% merupakan variabel lain yang mempengaruhi di luar model, dan metode pengamatan relatif pendek selama lima tahun yaitu 2015-2019 sehingga kurang mencerminkan kondisi dalam jangka panjang.

Saran bagi investor yang ingin investasi di perusahaan manufaktur diharapkan dapat melihat informasi tingkat likuiditas yang dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi agar dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko. Bagi perusahaan disarankan Manajer harus mampu mempertimbangkan pendanaan yang akan diambil, dengan dapat memperhatikan likuiditas perusahaan karena perusahaan dapat dikatakan *liquid* apabila perusahaan mampu membayar jangka pendeknya dengan baik, karena likuiditas ini cukup memberi pengaruh dalam menentukan atau mampu memenuhi kebutuhan perusahaan serta dapat menciptakan struktur modal yang optimum. Selanjutnya, bagi peneliti



selanjutnya disarankan lebih baik jika menambahkan variabel lain yang dapat mempunyai pengaruh terhadap struktur modal yang belum digunakan dalam penelitian ini.

## DAFTAR RUJUKAN

- Adiyana, I. B., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* 10.1, 14-30.
- Amiriyah. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 1, 1-15.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. D., & Raharjo, S. T. (2018, Desember). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017). *Jurnal Bisnis STRATEGI*, Vol. 27 No. 2, 123-136.
- Bhawa, I. B., & S, M. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 7, 2015, 1949-1966.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11 Buku 2. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan, Cetakan Kedua Belas, Edisi 1*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kelima*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Heriyani. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 12, No. 3, 1-13.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: PT Buku Seru.
- Insiroh, L. (2014, Juli). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No. 3, 979-990.
- Jalil, M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan – Vol. 7, NO. 2, Juli – Desember 2018*, 1-8.
- Joni, & Lina. (2010, Agustus). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, 82-97.
- Juliantika, N. L., & S, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016, 4161-4192.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Martono, & H, A. (2012). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Maryanti. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143-151.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mulyadi. (2016). *Sistem Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Prasetyo, A. H. (2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM.
- Primantara, A. N., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 5, 2016*, 2696-2726.
- Puspita, I., & Dewi, S. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal (Perusahaan Transportasi Periode 2012-2015). *E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 4, 2019*, 2152-2179.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017, Juli). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 6, Nomor 7*, 1-15.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawitri, N. P., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015*, 1238-1251.
- Siregar, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Sudana, I. M., & Setianto, R. H. (2018). *Metode Penelitian Bisnis & Analisis Data dengan SPSS*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif dan R & D*. Bandung: Penerbit CV. Alfabeta.
- Suweta, N. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8, 2016*, 5172-5199.
- Wiagustini, N. (2014). *Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Yuliandari, C. I. (2018, Januari). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.22.1*, 408-437.