

**PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

JURNAL



Oleh:

Nama : Helga Arabella
Nomor Mahasiswa : 14311129
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Helga Arabella
Nomor Mahasiswa : 14311129
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 Agustus 2018

Telah Disetujui dan Disahkan Oleh

Dosen Pembimbing



Dra. Sri Mulyati, M.Si.

**PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN
PENJUALAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

Helga Arabella¹ , Sri Mulyati²

helgaarabella@gmail.com, smulyati32@yahoo.com

^{1,2} Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 22 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dengan 110 jumlah observasi. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Struktur Aktiva dan Profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci : Struktur Modal, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan Profitabilitas

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the influence of business risk, asset structure, sales growth and profitability to capital structure in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses 22 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2017 with 110 number of observations. The hypothesis were tested using multiple linear regression to examine the influence of business risk, asset structure, sales growth and profitability to capital structure. The results showed that there are simultaneous influence of Business Risk, Asset Structure, Sales Growth and Profitability to Capital Structure. While the partial research results show that Asset Structure and Profitability have a significant influence to Capital Structure, while Business Risk and Sales Growth has no influence to Capital Structure.

Keywords: Capital Structure, Business Risk, Asset Structure, Sales Growth, Profitability

1. PENDAHULUAN

Pada kondisi ekonomi global yang terus berkembang seperti saat ini, menuntut perusahaan untuk dapat bersaing secara ketat. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Setiap perusahaan tidak hanya dituntut untuk senantiasa memproduksi secara efektif dan efisien, tetapi juga harus memiliki keunggulan bersaing baik dalam bidang teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya.

Kelangsungan hidup dari suatu perusahaan dikatakan dapat berjalan dengan baik apabila manajer keuangan secara tepat dan teliti mengambil keputusan dari sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Dana yang berasal dari dalam perusahaan adalah dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri yaitu laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan. Bagi dunia usaha, masalah pendanaan adalah masalah yang sangat penting karena berhubungan dengan berbagai pihak diantaranya terdapat pemegang saham, kreditur dan manajemen perusahaan.

Mengingat pentingnya akan modal, maka perusahaan harus merencanakan modal atau pendanaan sebaik mungkin agar kedepannya perusahaan dapat berjalan dan berkembang dengan baik. Salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam keputusan pendanaan adalah keputusan atas struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2012), struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan masalah yang penting didalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Maka dari itu, seorang manajer keuangan harus pintar dalam mengambil keputusan dan menentukan komposisi struktur modal yang tepat.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016) terdapat hubungan positif antara struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian Sekar, Gowri, dan Ramya (2014) juga menjelaskan adanya hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, Xuan dan Zhong-Xin (2014) mengatakan bahwa ada pengaruh negatif struktur modal terhadap *return on assets*. Menurut Alipour, Mir, dan Hojjatollah (2015) terdapat hubungan negatif antara hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, total hutang terhadap total aset dan profitabilitas. Menurut Indra, Hidayat dan Azizah (2017) juga mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan rasio hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016), pengukuran struktur modal menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas. Sedangkan pengukuran struktur modal Xuan dan Zhong-Xin (2014) menggunakan rumus rasio hutang (total hutang dibagi dengan total aset). Berbeda lagi dengan Indra, Hidayat dan Azizah (2017) yang menggunakan lebih dari satu pengukuran struktur modal, yaitu kombinasi dari total hutang terhadap total aset, hutang jangka pendek terhadap total aset dan hutang jangka panjang terhadap total aset.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini diberi judul Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

Suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya pasti membutuhkan modal, baik itu modal sendiri maupun modal dari luar. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya akan menggunakan modal yang lebih besar pula dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, dengan kebutuhan modal yang besar perusahaan cenderung akan menggunakan modal dari luar atau hutang. Modal dari luar merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, supplier, dan perbankan. Sedangkan perusahaan yang lebih kecil akan lebih sedikit dalam menggunakan modalnya sehingga perusahaan cenderung lebih besar dalam menggunakan modal sendiri. Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan). Besar kecilnya pemakaian hutang akan berpengaruh terhadap struktur modal dan berakibat terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sendiri menggambarkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan hutangnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan menurut Riyanto (2008) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil secara aman dapat mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik.

3. Leverage Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pendapatan yang besar cenderung akan lebih sedikit dalam menggunakan hutang karena dapat membiayai kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri atau laba ditahan. Profitabilitas akan berpengaruh langsung terhadap struktur modal karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tidak akan menggunakan banyak hutang.

6. Pajak

Bunga adalah suatu beban yang dapat mengurangi pajak, dan pengurangan ini akan lebih bermanfaat bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi pajak perusahaan maka semakin tinggi keunggulan dari hutang.

7. Kendali

Pengaruh hutang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50% saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen akan memilih hutang sebagai pendanaan baru. Di lain pihak manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan hutang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar. Karena jika perusahaan gagal bayar, manajemen kemungkinan akan kehilangan pekerjaan, akan tetapi jika hutang yang terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu hutang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain. Apapun kondisinya jika manajemen merasa tidak aman maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

8. Sikap Manajemen

Tidak ada yang membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dana lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran dari mereka, apakah perusahaan harus menggunakan hutang atau ekuitas sebagai pendanaan perusahaan.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arahan penting pada struktur modal optimal perusahaan. Jika perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa lari ke pasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, apabila kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga mempengaruhi sasaran struktur modal. Misal, suatu perusahaan sudah menyelesaikan satu program litbang, dan perusahaan meramalkan laba

yang lebih tinggi dalam jangka waktu tidak sama lagi. Namun, laba baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin dalam harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham, perusahaan lebih memilih menerbitkan hutang sampai laba yang dicapai tinggi dan tercermin dalam harga saham. Selanjutnya perusahaan akan menjual penerbitan saham biasa menggunakan hasilnya untuk melunasi hutang dan kembali pada struktur modal yang menjadi sasaran.

12. Fleksibilitas Keuangan

Keuangan perusahaan yang dapat berubah-ubah juga mempengaruhi keputusan struktur modal. Suatu perusahaan yang kondisi keuangannya baik maka pemasukan modal baik itu saham atau obligasi akan baik. Namun, apabila suatu perusahaan kondisinya buruk maka penyedia dana akan menawarkan dana dengan syarat seperti si penyedia dana diberi posisi yang lebih kuat dan maksudnya adalah hutang. Ketika perusahaan menjual emisi saham baru maka hal lain akan terjadi serta mengirimkan sinyal negatif dan kepada penyedia sehingga penjualan saham yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah mapan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasional, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis akan menunjukkan seberapa besar risiko perusahaan jika suatu perusahaan tidak menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011) penggunaan hutang yang meningkat dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dapat dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan yang besar. Semakin besar suatu perusahaan didalam menjalankan kegiatan operasinya maka semakin besar risiko yang akan dialami.

Risiko bisnis yang terjadi pada setiap perusahaan tidak dapat dihilangkan, akan tetapi dapat diminimalisir. Perusahaan dengan tingkat risiko yang besar umumnya lebih menggunakan hutang yang jumlahnya lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah. Hal ini dikarenakan apabila risiko bisnis pada perusahaan yang tinggi diimbangi dengan jumlah hutang yang besar, maka perusahaan akan dimungkinkan kesulitan untuk mengembalikan hutang tersebut. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel dari 30 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) juga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel dari 12 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva menggambarkan sejumlah aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai jaminan atas hutangnya

akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Selain itu perusahaan yang menggunakan hutang akan memaksimalkan manfaat dari hutangnya. Menurut Puspawardhani (2014) semakin besar struktur aktiva maka semakin besar penggunaan hutang pada struktur modalnya, hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah aktiva tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan. Sedangkan, semakin kecil struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan tersebut agar dapat menjamin hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih rendah. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Penelitian yang mendukung bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dilakukan oleh Indra, Hidayat dan Azizah (2017) dengan menggunakan sampel dari 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan tahun 2010-2014. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari dan Taman (2016) yang menggunakan obyek struktur modal pada *Restaurant Pawitra Sari* di Ubud periode 2011-2014.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Menurut Sudarmika dan Made (2015) pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Dengan demikian, perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi.

Penelitian yang mendukung bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dilakukan oleh Naibaho dan Azizah (2015) yang menggunakan sampel dari 21 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013. Penelitian yang dilakukan oleh Naray dan Mananeke (2015) juga mendukung dengan menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel dari 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2011) profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivasinya secara produktif, dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa apabila dana internal telah memenuhi kebutuhan sebagian besar dana maka perusahaan dapat menekan hutang ke tingkat yang lebih rendah. Hal ini berarti dana internal merupakan pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan. Dari pernyataan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan maka ketergantungan modal dari pihak eksternal akan semakin rendah karena keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan menggunakan dana yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan.

Penelitian yang mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Mahapsari dan Taman (2013) yang meneliti perusahaan manufaktur khususnya yang bergerak dalam industri barang konsumsi (makanan dan minuman), industri rokok, serta industri kosmetik dan keperluan rumah tangga yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Analisis ini menggunakan sampel dari 12 perusahaan yang diamati selama periode 2009-2011. Penelitian lain yang mendukung juga dilakukan oleh Priambodo, Topowijono dan Azizah (2014) yang meneliti perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 dengan menggunakan sampel dari 20 perusahaan.

Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. METODE PENELITIAN

Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dengan cara memilih subyek penelitian berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Jenis metode ini termasuk dalam metode penarikan sampel tak acak (non probability sampling), dimana setiap elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen populasi yang memenuhi syarat atau kriteria dari penelitian saja yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah: a)Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. b)Perusahaan yang memiliki laporan tahunan berturut-turut pada periode 2013-2017. c) Perusahaan tersebut tidak pernah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Setelah dilakukan pengecekan data di BEI, maka diperoleh perusahaan yang berhasil memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel. Sampel yang digunakan berjumlah 22 perusahaan selama periode 2013-2017. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data yang berasal dari laporan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode tahun 2013-2017. Sumber data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dari website www.idx.co.id.

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	110	.0101	1.0047	.143044	.1711522
Risiko Bisnis	110	.0081	.3033	.063035	.0565063
Struktur Aktiva	110	.0000004	.9911	.347106	.2087497
Pertumbuhan Penjualan	110	-.5765	1.0243	.035403	.2226053
Profitabilitas	110	-.9073	.2606	.032842	.1097659
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Hasil olah data 2018

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, maka dapat diketahui informasi terkait data variabel sebagai berikut :

1. Nilai minimum struktur modal adalah sebesar 0,101. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur modal paling rendah adalah sebesar 0,101. Sedangkan nilai maksimum struktur modal adalah sebesar 1,0047. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur modal paling tinggi adalah sebesar 1,0047. Nilai rata-rata struktur modal adalah sebesar 0,143044 artinya bahwa rata-rata perusahaan dalam keputusan pendanaannya sebagian besar berasal dari modal sendiri karena besarnya rata-rata < 1 ($0,143044 < 1$). Sedangkan standar deviasi adalah sebesar 0,1711522 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel struktur modal adalah sebesar 0,1711522 dari 110 data yang diobservasi.
2. Nilai minimum risiko bisnis adalah sebesar 0,0081. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai risiko bisnis paling rendah adalah sebesar 0,0081. Sedangkan nilai maksimum risiko bisnis adalah sebesar 0,3033. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai risiko bisnis paling tinggi adalah sebesar 0,3033. Nilai rata-rata risiko bisnis adalah sebesar 0,063035 artinya bahwa dari 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata risiko bisnis perusahaan adalah sebesar 0,063035. Sedangkan standar deviasi adalah sebesar 0,0565063 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel risiko bisnis adalah sebesar 0,0565063 dari 110 data yang diobservasi.
3. Nilai minimum struktur aktiva adalah sebesar 0,0000004. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur aktiva paling rendah adalah sebesar 0,0000004. Sedangkan nilai maksimum struktur aktiva adalah sebesar 0,9911. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai struktur aktiva paling tinggi adalah sebesar 0,9911. Nilai rata-rata struktur aktiva adalah sebesar 0,347106 artinya bahwa dari 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata struktur aktiva perusahaan adalah sebesar 0,347106. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,2087497 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,2087497 dari 110 data yang diobservasi.

4. Nilai minimum pertumbuhan penjualan adalah sebesar -0,5765. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai pertumbuhan penjualan paling rendah adalah sebesar -0,5765. Sedangkan nilai maksimum pertumbuhan penjualan adalah sebesar 1,0243. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai pertumbuhan penjualan paling tinggi adalah sebesar 1,0243. Nilai rata-rata pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,035403 artinya bahwa dari 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan adalah sebesar 0,035403. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,2226053 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,2226053 dari 110 data yang diobservasi.
5. Nilai minimum profitabilitas adalah sebesar -0,9074 yang diperoleh. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai profitabilitas paling rendah adalah sebesar -0,9074. Sedangkan nilai maksimum profitabilitas adalah sebesar 0,2606. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai profitabilitas paling tinggi adalah sebesar 0,2606. Nilai rata-rata profitabilitas adalah sebesar 0,032842 artinya bahwa dari 22 perusahaan manufaktur pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata profitabilitas perusahaan adalah sebesar 0,032842. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1097659 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0,1097659 dari 110 data yang diobservasi.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.020	.037		.539	.591
Risiko Bisnis	.354	.267	.117	1.327	.188
Struktur Aktiva	.320	.072	.390	4.434	.000
Pertumbuhan Penjualan	.075	.067	.098	1.128	.262
Profitabilitas	-.387	.136	-.249	-2.856	.005

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut: $SM = 0.020 + 0.354 BRISK + 0.320 AS + 0.075 SG - 0.387 PROF$. Dari persamaan tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa variabel *Profitabilitas* memiliki arah koefisien regresi yang negatif, atau berbanding lurus terhadap *Struktur Modal*, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *Struktur Modal* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan variabel *Risiko Bisnis*, *Struktur Aktiva* dan *Pertumbuhan Penjualan* memiliki arah koefisien regresi yang positif atau berbanding terbalik terhadap *Struktur Modal*, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Risiko Bisnis*, *Struktur Aktiva* dan *Pertumbuhan Penjualan* berpengaruh positif

terhadap *Struktur Modal* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka dapat diketahui bahwa nilai $p = 0,188$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai $p > 0,05$ ($0,188 > 0,05$); maka H_0 diterima, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai $p = 0,000$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai $p \leq 0,05$ ($0,000 \leq 0,05$); maka H_0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai $p = 0,262$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai $p > 0,05$ ($0,262 > 0,05$); maka H_0 diterima, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai $p = 0,005$ dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai $p \leq 0,05$ ($0,005 \leq 0,05$); maka H_0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

4.3 Pembahasan

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ditolak. Hal ini berarti risiko bisnis kurang diperhatikan oleh pihak perusahaan dalam menentukan besar kecilnya hutang. Hal ini terjadi perbedaan pendapat antara pihak perusahaan dan investor karena investor cenderung menyukai risiko bisnis yang tinggi karena diharapkan dengan risiko bisnis yang tinggi maka semakin tinggi juga pengembalian atau *return* yang diperoleh.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung *trade-off theory*, bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan hutang, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Struktur aktiva merupakan faktor penentu yang penting dari keputusan modal. Karena merupakan aset perusahaan yang nyata dan memiliki nilai likuidasi yang lebih besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dan penelitian Juliantika dan Dewi (2016) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* bahwa semakin besar komposisi aktiva

tetap perusahaan semakin besar asset-asset yang dapat digunakan untuk memberikan jaminan hutang, karena kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan porsi yang tinggi, sehingga akan mendapatkan nilai hutang yang lebih besar dan hal ini akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki jaminan hutang yang rendah, tentunya jumlah hutang yang diperoleh juga sedikit.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, ditolak. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Menurut Mahapsari dan Taman (2013) yang mengatakan bahwa kondisi ini disebabkan karena perusahaan dengan total aset lebih yang dimilikinya telah mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang melainkan menggunakan sumber pendanaan internal. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah dalam memenuhi kebutuhan dananya tidak selalu mengambil dana dari hutang, melainkan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal. Hal ini didukung dengan teori *Pecking Order*, dimana perusahaan dalam memilih sumber pendanaannya lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Naibaho dan Azizah (2015) dan Puspawardhani (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti saat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari sumber aktiva yang dimilikinya tinggi akan menyebabkan turunnya struktur modal perusahaan dan berlaku sebaliknya, ketika profitabilitas yang diperoleh perusahaan rendah maka akan menyebabkan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Lessy (2016), Miwelda dan Marlinah (2013) serta Pattweekongka dan Napompech (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dengan tingginya tingkat pengembalian yang diterima perusahaan atas investasi yang telah ditanamkannya memungkinkan perusahaan untuk mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui penggunaan dana internal. Selain itu hasil penelitian ini mendukung pernyataan dalam *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pembiayaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pembiayaan eksternal.

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel-variabel risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada industri dasar dan kimia yang di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 dapat diambil

kesimpulan sebagai berikut: Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, M, et al. 2015. "Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Firms in Iran." *International Journal of Law and Management*. Vol.57, No.1, halaman 53-83.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Dewi, S Ni Made Rusmala. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4, No. 7, halaman 1949-1966.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.
- Harjito, Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Ekonesia, Yogyakarta.
- Indra, Amirul Akbar, Hidayat, Raden Rustam, dan Azizah, Devi Farah. 2017. "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaann Makanan dan Minuman yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.42, No.1, halaman 143-150.
- Mahapsari, Nunky Rizka dan Taman, Abdullah. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *JURNAL NOMINAL*. Vol.2, No.1, halaman 137-158.
- Naibaho, Andreas dan Azizah, Devi Farah. 2015. "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)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.28, No.1, halaman 1-7.
- Naray, Arlan Rolland dan Mananeke, Lisbeth. 2015. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4". *Jurnal EMBA*. Vol. 3, No.2, halaman 896-907.
- Priambodo, Taruna Johni, Topowijono, dan Azizah, Devi Farah. 2014. "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur

Modal (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Listing di BEI periode 2010-2012)”. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 9, No. 1, halaman 1-9.

Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi, dan Dewi, Made Rusmala. 2016. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal”. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 5, halaman 2696-2726.

Puspawardhani, Nadia. 2014. “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI”. Skripsi. Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud).

Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4 Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta. BPFE UGM.

Sekar, M., M. Gowri, and G. Ramya. 2014. “A Study on Capital Structure and Leverage of Tata Motors Limited: Its Role and future Prospect”. *Procedia Economics and Finance*, 11: 445-458.

Sudarmika, Gede Yudi dan Sudirman, Made Surya Negara. 2015. “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak Terhadap Struktur Modal”. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.4, No.9, halaman 2857-2885.

Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Dewi, Made Rusmala. 2016. “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal”. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No.8, halaman 5172-5199.

Xuan-Quang, Do dan Zhong-Xin, Wu. 2013. “Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure: The case of Vietnamese Firms”. *Australian Journal of Business and Management Research*. Vol.3, No.03 pp.11-19.