

PENGARUH RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2016-2019

ROBERTUS YANUAR HANDIYANTO

Program Studi Manajemen STIE Mahardhika Surabaya

ABSTRAK

Persaingan bisnis yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk melakukan berbagai strategi untuk menciptakan keunggulan kompetitif agar dapat bersaing dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Strategi tersebut adalah melakukan ekspansi usaha yang tentunya membutuhkan tambahan dana yang besar. Berdasarkan pecking order theory, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan. Namun, apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal melalui hutang. Hal inilah yang melatar belakangi risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset sebagai pertimbangan bagi perusahaan sebelum menggunakan hutang dalam struktur modalnya untuk mendanai operasional bisnisnya agar tidak menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan di masa mendatang.

Tujuan penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 dan sampel penelitian yang diperoleh dengan metode purposive sampling sebanyak 212 perusahaan sebagai objek penelitian. Jenis data adalah kuantitatif berupa laporan keuangan. Teknik analisis data menggunakan uji regresi berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena apabila perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah maka perusahaan akan cenderung leluasa menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal karena apabila pertumbuhan penjualan rendah maka perusahaan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif kecil. Sedangkan, struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena tinggi rendahnya aset tetap dalam struktur aset perusahaan tidak selalu menjadi dasar bagi perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Kata kunci: *risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan struktur modal.*

ABSTRACT

Intense business competition encourages companies to carry out various strategies to create competitive advantages in order to compete with other companies in similar industries. The strategy is to expand the business which of course requires additional large funds. Based on the pecking order theory, companies get more internal resources from retained earnings. However, if the company's internal funds are insufficient, the company will use external funds through debt. This is the background of business risk, sales growth, and asset structure as considerations for companies before using debt in their capital structure to fund their business operations so as not to cause financial risks for the company in the future.

The purpose of this study is to examine and analyze the effect of business risk, sales growth, and asset structure on capital structure. The research objects are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019 and the research samples obtained using the purposive sampling method are 212 companies as research objects. The type of data is quantitative in the form of financial statements. The data analysis technique used multiple regression test.

The results of the research are to prove that business risk has a negative effect on capital structure because if the company has low business risk, the company will tend to be free to use debt in its capital structure. Sales growth has a positive effect on capital structure because if sales growth is low, the company tends to use relatively small amounts of debt. Meanwhile, the asset structure does not affect the capital structure because the fixed assets in the company's asset structure are not always the basis for the company to use debt in its capital structure.

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

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang bertambah ketat membuat perusahaan untuk melakukan berbagai upaya untuk menciptakan keunggulan kompetitif dan melakukan ekspansi usaha terutama dalam menghadapi persaingan usaha dengan kompetitor pada industri sejenis (Zuldaqawa, Alexandri, Hardinata, 2019). Struktur modal adalah pertimbangan perusahaan terkait dengan penggunaan pinjaman serta modal yang akan dipergunakan sebagai sumber untuk mendanai operasional perusahaan (Firmanullah dan Darsono, 2017). Sumber pendanaan dibagi menjadi dua yakni pembiayaan eksternal seperti penggunaan hutang dari bank, menjual obligasi, maupun menerbitkan saham hutang di bank, sedangkan pembiayaan internal seperti laba maupun modal sendiri dan internal. (Williem dan Jayani, 2016; Purnianti dan Putra, 2016).

Pertumbuhan penduduk yang semakin meningkat mengakibatkan peningkatan daya beli masyarakat akan produk untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari dan berdampak positif karena dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan manufaktur sehingga mendorong perusahaan manufaktur untuk melakukan ekspansi usaha. Namun, sering kali perusahaan mendanai ekspansi usaha ini dengan memanfaatkan pinjaman dimana penggunaan hutang tersebut perlu mendapat perhatian terutama bagi pemegang saham terlebih selama periode 2016 hingga 2019 yang dinilai cukup fluktuatif.

Pada tahun 2016, rata-rata penggunaan hutang dalam struktur modal 75 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini yaitu 96% dimana PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk, PT. Indal Aluminium Industry, Tbk, dan PT. Mulia Industrindo, Tbk merupakan perusahaan dengan proporsi hutang tertinggi. Namun, tahun 2017 pemanfaatan pinjaman pada 75 perusahaan manufaktur mengalami penurunan senilai 5% sehingga rerata pemanfaatan pinjaman pada tahun 2017 senilai 92% dimana PT. Sekar Bumi, Tbk, PT. Sucaco, Tbk, dan PT. Tembaga Mulia Semanan, Tbk telah mengurangi penggunaan hutang dalam jumlah yang cukup besar. Akan tetapi, penggunaan hutang pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 7% sehingga rata-rata penggunaan hutang dari 75 perusahaan manufaktur menjadi 98% dimana PT. Garuda Metalindo Tbk, PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk, dan PT.

Tembaga Mulia Semanan, Tbk terus menambah penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Namun, kondisi ini kembali berubah pada tahun 2019 karena penggunaan hutang dari 75 perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 17% sehingga rata-rata penggunaan hutang menjadi 81% dimana PT. Alakasa Industrindo Tbk, PT. Budi Starch & Sweetener Tbk, dan PT. Aneka Gas Industri Tbk secara signifikan mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modalnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat tiga faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yakni risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset. Faktor pertama yakni risiko bisnis adalah suatu kejadian yang berpeluang besar akan terjadi akibat ketidakpastian kondisi sehingga tujuan yang diharapkan perusahaan tidak tercapai dan memicu dampak negatif berupa kerugian bagi keuangan perusahaan (Hanafi, 2016:1). Perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang rentan dengan risiko gagal bayar karena perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban untuk melunasi pokok hutangnya saja melainkan juga beban bunga atas hutang tersebut. Oleh karena itu, kian tingginya risiko bisnis perusahaan maka kian tinggi pengaruhnya terhadap struktur modal karena struktur modal perusahaan akan lebih sering memanfaatkan pembiayaan eksternal berupa hutang dari pada modal sendiri (Wairoa, 2019). Hasil ini berbeda dengan penelitian (Sawitri dan Lestari, 2015) yang membuktikan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal dikarenakan tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan tidak selalu diakibatkan oleh penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan sehingga apabila perusahaan mempunyai risiko yang rendah maka bukan berarti perusahaan tidak menggunakan hutang dalam mendanai operasional bisnisnya. Begitu juga apabila perusahaan dengan risiko bisnisnya tinggi maka bukan berarti perusahaan ini mempunyai hutang yang besar dalam struktur modalnya karena risiko bisnis tidak hanya diakibatkan oleh hutang saja.

Faktor kedua yakni pertumbuhan penjualan adalah perbandingan antara penjualan periode berjalan dengan periode lalu untuk mengetahui besarnya peningkatan maupun penurunan dari penjualan. Perusahaan pasti ingin memiliki profit yang stabil bahkan cenderung meningkat di masa mendatang. Namun, untuk mewujudkan keinginan tersebut perusahaan harus melakukan ekspansi usaha dimana perusahaan akan cenderung menggunakan berupa hutang. Tujuan lain dari penggunaan

hutang tersebut adalah untuk mengurangi beban pajak. Oleh karena itu, kian tingginya pertumbuhan penjualan, maka penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan semakin tinggi (Sawitri dan Lestari, 2015). Hasil ini tidak selaras dengan penelitian (Rahardjo dan Darsono, 2015) karena tinggi rendah pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal dengan kata lain ketika pertumbuhan penjualan tinggi maka laba perusahaan akan tinggi sehingga perusahaan akan memutuskan menggunakan pendanaan internal yang berasal dari laba. Begitu juga ketika pertumbuhan penjualan menurun maka perusahaan akan cenderung tidak melakukan ekspansi usaha untuk mengurangi biaya. Kedua hal tersebut dilakukan karena perusahaan ingin meminimalisasi risiko gagal bayar.

Faktor ketiga yakni struktur aset adalah perbandingan untuk menentukan besar alokasi setiap elemen aset baik aset lancar ataupun dalam aset tetap. Perusahaan dengan aset tetap yang jumlahnya besar mempunyai peluang besar untuk memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang karena besarnya aset tetap yang dimiliki dapat dipergunakan menjadi jaminan atas hutang karena kepercayaan kreditor bahwa perusahaan dapat melunasi hutangnya. Oleh karena itu, kian besarnya struktur aset yang perusahaan miliki, maka kian besar penggunaan pinjaman dalam struktur modal perusahaan (Rahardjo dan Darsono, 2015; Apsari dan Dana, 2018). Hasil ini tidak selaras dengan penelitian Guna dan Sampurno, (2018) karena besar kecilnya struktur aset tidak memberi pengaruh pada penggunaan pinjaman dalam struktur modal dengan kata lain bila perusahaan mempunyai struktur aset yang besar maka perusahaan akan memilih mendanai operasionalnya dari aset tetap yang dimiliki, sedangkan ketika struktur aset kecil maka perusahaan akan sulit menjaminkan aset tetapnya untuk mendapatkan hutang.

Berlandaskan latar belakang yang sudah diuraikan, maka rumusan permasalahan penelitian ini yakni “Apakah risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019?”

LANDASAN TEORI

Agency Theory

Teori keagenan terjadi ketika ada perbedaan fungsi antara agen dan *stakeholder* sehingga menyebabkan konflik keagenan. *Stakeholder* sebagai pemilik melakukan investasi berupa penanaman modal dengan tujuan agar mendapat pengembalian dana yang berdasarkan harapan sehingga aset *stakeholder* semakin bertambah, sementara manajer sebagai pengelola perusahaan seharusnya bertanggung jawab untuk memaksimalkan profit perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Namun, tak jarang perilaku manajer tidak sejalan dengan tanggung jawabnya dimana manajer berusaha meningkatkan profit perusahaan agar mendapatkan kompensasi dari perusahaan sehingga dapat memenuhi kebutuhannya sendiri. Pemisahan fungsi antara pemegang saham dan manajer sering kali membuat manajer berperilaku tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mempengaruhi kepercayaan pemegang saham terkait dengan perbedaan informasi yang disebut dengan asimetri informasi (Destriana, 2015). Asimetri informasi adalah sebuah kondisi dimana pihak manajemen mempunyai pengetahuan lebih banyak atas informasi internal perusahaan termasuk keuangan hingga kegiatan operasionalnya dan masa depan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham (Mahawyahrti dan Budiasih, 2016).

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa pada dasarnya perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba ditahan, namun ketika sumber dana internal perusahaan tidak cukup, maka manajemen akan cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang dibanding dengan penerbitan obligasi maupun saham.

Trade Off Theory

Trade off theory yaitu teori yang menerangkan korelasi antara manfaat yang didapat dan pengorbanan yang dikeluarkan atas penggunaan pendanaan eksternal berupa hutang. Teori ini juga menjelaskan apabila manfaat yang didapat dari penggunaan hutang jauh lebih besar dibandingkan pengorbanan yang dikeluarkan maka perusahaan masih diperkenankan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Begitu juga sebaliknya apabila pengorbanan yang dikeluarkan atas penggunaan hutang jauh lebih besar dibanding dengan manfaat maka perusahaan tidak diperkenankan menambah hutang. Pada umumnya, teori *trade off* dikenal yang menjadi teori pertukaran *leverage* karena perusahaan menukar manfaat pajak dari pembiayaan pinjaman dengan potensi kebangkrutan yang mungkin akan timbul sehingga

apabila perusahaan menggunakan hutang maka dapat perusahaan dapat melakukan penghematan pajak karena penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak (Umdiana dan Claudia, 2020).

Signaling Theory

Teori sinyal berawal dari perbedaan perilaku bagi pihak yang mempunyai akses atas informasi yang merupakan sinyal terkait dengan kondisi perusahaan. Sinyal berupa informasi ini terdapat pada laporan tahunan yang mengandung informasi keuangan dan informasi pendukung lainnya yang dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi investor untuk pengambilan keputusan (Khairudin dan Wandita, 2017). Perusahaan dengan kondisi yang baik akan menyampaikan sinyal positif yang mampu meningkatkan kepercayaan pemegang saham atas kredibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian atas investasinya. Namun, perusahaan dengan kondisi yang kurang baik akan menyampaikan sinyal negatif sehingga perusahaan cenderung mengurungkan niatnya untuk melakukan investasi kepada perusahaan (Khairudin dan Wandita, 2017).

Struktur modal

Struktur modal yaitu strategi perusahaan terkait dengan penggunaan hutang dan modal yang akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan (Rahardjo dan Darsono, 2015; Sawitri dan Lestari, 2015; Wairooy, 2019; Guna dan Sampurno, 2018; Apsari dan Dana, 2018). Berdasarkan sumbernya, pendanaan yang digunakan perusahaan dibagi menjadi dua yakni pendanaan secara eksternal yaitu penggunaan dana yang didapat dari pihak luar perusahaan seperti menggunakan pinjaman ke bank, menerbitkan saham, dan menjual obligasi. Sedangkan pendanaan secara internal adalah penggunaan dana perusahaan dengan memanfaatkan hasil operasional perusahaan seperti laba dan modal (Radjamin dan Sudana, 2014).

Risiko bisnis

Risiko bisnis adalah suatu kemungkinan yang berpeluang besar akan terjadi akibat ketidakpastian kondisi sehingga tujuan yang diharapkan perusahaan tidak tercapai sehingga mengakibatkan kerugian bagi perusahaan (Hanafi, 2016:1). Risiko bisnis secara umum dibagi menjadi dua yakni risiko keuangan dimana adanya

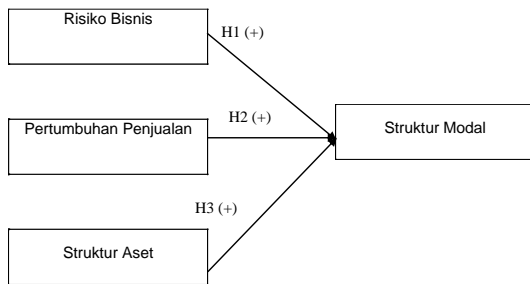
ketidakpastian kondisi berpengaruh langsung pada kondisi keuangan perusahaan seperti risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko pasar. Sedangkan risiko non-keuangan adalah ketidakpastian kondisi yang tidak berdampak langsung pada keuangan perusahaan seperti risiko operasional, risiko kepatuhan, risiko reputasi.

Pertumbuhan Penjualan

Penjualan menurut KBBI (Kamus Besar Bahasa Indonesia) online yaitu proses penyerahan produk baik barang maupun jasa untuk menerima imbalan dengan jumlah tertentu sesuai dengan harga yang disepakati (Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan, 2021). Pertumbuhan penjualan adalah perbandingan antara penjualan periode berjalan dengan periode lalu untuk mengetahui besarnya peningkatan maupun penurunan dari penjualan (Sawitri dan Lestari, 2015). Pertumbuhan penjualan mengindikasikan besarnya tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga kinerja perusahaan dapat dikatakan baik dan mendapat respon positif dari publik yang tercermin dari nilai perusahaan. Hal ini karena respon positif publik akan meningkatkan besarnya permintaan akan saham perusahaan yang menyebabkan harga saham perusahaan juga naik. Tak hanya itu, pertumbuhan penjualan juga mencerminkan ukuran perusahaan karena pertumbuhan penjualan dengan nilai yang relatif besar menggambarkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar (Limbong dan Chabachib, 2016).

Struktur Aset

Aset menurut KBBI online yaitu sesuatu yang memiliki nilai tukar dan manfaat di masa mendatang sehingga menjadi kekayaan bagi pemiliknya (Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan, 2021). Tak hanya itu, aset adalah sumber daya yang memiliki masa manfaat bagi perusahaan di masa mendatang yang diperoleh dari transaksi di masa lalu (Kieso, 2014: 37-48). Aset dibagi menjadi dua yakni aset lancar yang sebagai kekayaan perusahaan yang mempunyai masa manfaat di bawah satu tahun, sementara aset tetap yaitu aset berwujud yang dipergunakan untuk membantu operasional perusahaan untuk menyediakan produk maupun tujuan administratif lainnya sehingga diperkirakan mempunyai masa manfaat melebihi satu periode (Hartoko, 2017). Struktur aset adalah perbandingan untuk menentukan besar alokasi setiap elemen kekayaan baik aset lancar ataupun dalam aset tetap yang akan digunakan dalam operasional perusahaan (Rahardjo dan Darsono, 2015).



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian saat ini adalah penelitian kuantitatif dimana sampe penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2-16-2019. Pengumpulan data diperoleh dari data laporan keuangan bersumber dari situs BEI (www.idx.co.id), dimana semua data berupa data sekunder. Proses analisis data pada penelitian saat ini memanfaatkan uji regresi berganda berbantuan software SPSS versi 23 dengan proksi masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Risiko bisnis

$$RB = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

2. Pertumbuhan penjualan

$$PP = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$$

3. Struktur Aset

$$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan kriteria yang ditentukan maka diperoleh 75 perusahaan dengan total 300 sampel yang kemudian diolah menggunakan bantuan software SPSS versi 23. Namun, karena data tidak dapat terdistribusi secara normal maka sampel tersebut mengalami outlier data sejumlah 88 sampel dan kemudian ditransformasi sehingga total sampel penelitian ini menjadi 212 sampel.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
(Sebelum *Outlier*).

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
RB	300	-0,3382	2,0250	0,109771	0,1662490
PP	300	-0,9990	3,8990	0,081549	0,3254633
SA	300	0,0002	0,8076	0,386176	0,1821767
DER	300	0,0011	7,5014	0,919078	0,9319269

Sumber: Laporan Keuangan 2016-2019 (diolah).

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (Sesudah *Outlier*)

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
RB	212	-0,01	0,09	0,0337	0,02296
PP	212	-0,07	0,13	0,0303	0,04225
SA	212	0,01	0,26	0,1458	0,05372
DER	212	0,00	0,45	0,2028	0,10608

Sumber: Laporan Keuangan 2016-2019 (diolah).

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Variabel Penelitian

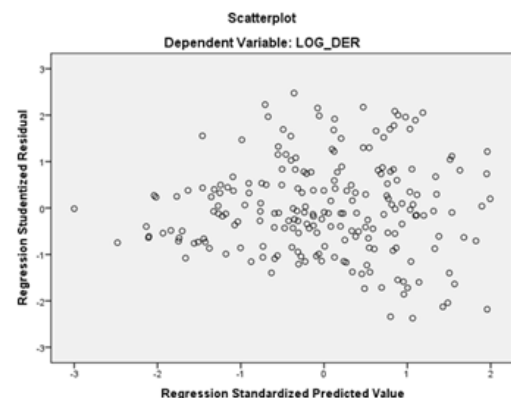
Sebelum Transformasi dan <i>Outlier</i>			
	N	Unstandardized Residual	Keterangan
Monte Carlo Si. (2-tailed)	300	0,000	Tidak Normal
Upper Bound	300	0,010	Tidak Normal
Sesudah Transformasi dan <i>Outlier</i>			
Monte Carlo Si. (2-tailed)	235	0,580	Normal
Upper Bound	235	0,647	Normal

Sumber: Data diolah (2021).

Hasil ini menjelaskan bahwa variabel independen maupun dependen pada penelitian saat ini sudah terdistribusi secara normal karena tingkat signifikan dari nilai residual dan *Upper Bound* melebihi 0,05 yakni dengan skor masing-masing senilai 0,580 dan 0,647.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Penelitian



Sumber: Laporan Keuangan 2016-2019 (diolah).

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji scatterplots membuktikan bahwa pada penelitian saat ini tidak ada heteroskedastisitas dalam model regresi karena data tersebar diantara angka 0 sehingga tidak memusat pada daerah tertentu, dan tidak membentuk gelombang maupun pola tertentu.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Penelitian

Variabel Independen dalam Model Regresi	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
LOG_RB	0,866	1,155	Tidak ada multikolinieritas
LOG_PP	0,978	1,022	Tidak ada multikolinieritas
LOG_SA	0,877	1,141	Tidak ada multikolinieritas

Sumber: Data diolah (2021).

Hasil uji multikolinearitas menjelaskan bahwa pada model regresi tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas pada penelitian saat ini karena variabel independen telah memenuhi ketentuan yakni memiliki skor tolerance $> 0,10$ ataupun skor VIF < 10 .

Uji Autokorelasi

Tabel 5

Hasil Uji Autokorelasi Variabel Penelitian

DU	DW	4-DU
1,79865	1,93100	2,20135

Sumber: Data diolah (2021).

Hasil uji autokorelasi membuktikan bahwa pada penelitian saat ini tidak ada autokorelasi antar variabel bebas pada model regresi karena nilai $DU < DW < 4-DU$ telah memenuhi kriteria yakni sebesar $1,79865 < 1,93100 < 2,20135$.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.7.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Sumber: Data diolah (2021)

Berlandaskan Hasil uji koefisien determinasi membuktikan skor sebesar 12,2%. Hasil ini menggambarkan bahwa 12,2% variabel tergantung yang bisa diterangkan oleh variabel bebas yang dipergunakan pada penelitian saat ini, sedangkan 87,8% sisanya bisa diterangkan oleh variabel independen lainnya.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F

Tabel 4.8.

Hasil Uji Statistik F

F	Sig
9,9596	0,000

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 4.9. menjelaskan bahwa pada penelitian saat ini model regresinya memiliki nilai signifikansi F adalah 0,000 dimana angka sig. $< 0,05$, maka pada penelitian saat ini model regresinya layak dipergunakan dalam menganalisis pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset pada struktur modal.

Uji Hipotesis

Uji Statistik t

Variabel	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Simpulan
	B	Std. Error			
(Constant)	0,254	0,027	9,531	0,000	
LOG_RB	-1,557	0,323	-4,824	0,000	Berpengaruh Negatif
LOG_PP	0,437	0,165	2,650	0,009	Berpengaruh Positif
LOG_SA	-0,081	0,137	-0,590	0,556	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data diolah (2021).

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil ini sesuai dengan teori manajemen risiko dan *agency theory* dimana manajemen bertanggungjawabkan hasil operasional perusahaan termasuk dengan risiko yang melekat selama perusahaan beroperasi. Risiko tersebut telah diungkapkan dalam laporan tahunan baik secara kualitatif yang terletak pada bagian manajemen risiko maupun pada Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK). Sedangkan, risiko secara kuantitatif tersirat pada nilai dalam laporan keuangan. Keterbukaan manajemen perusahaan akan risiko tersebut sering kali mendapat respon positif dari pemegang saham karena manajemen tidak membatasi informasi internal perusahaan. Namun, tak jarang keterbukaan tersebut juga mengakibatkan pemegang saham mendorong manajemen untuk memperhitungkan dampak dari risiko dan keuntungan yang didapat untuk memastikan kelangsungan bisnisnya (Maharani, 2017).

Apabila perusahaan risiko bisnis yang cenderung tinggi maka perusahaan akan mengalami kendala dalam menentukan target laba karena laba yang dihasilkan cenderung fluktuatif dimana kondisi ini dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya sehingga perusahaan yang mempunyai risiko bisnis tinggi akan lebih mempunyai pinjaman yang relatif kecil dalam struktur modalnya karena pemanfaatan pinjaman pada jumlah yang besar akan menaikkan risiko

gagal bayar untuk perusahaan. Sebaliknya perusahaan dengan risiko bisnisnya rendah akan dengan mudah menetapkan target laba untuk menentukan kemampuannya dalam melunasi hutang sehingga risiko gagal bayar yang dimiliki relatif kecil. Hal ini mengakibatkan perusahaan berisiko bisnis yang rendah lebih terlihat bisa menarik minat pemodal agar berinvestasi mampu meyakinkan kreditor untuk memberi dana pinjaman kepada perusahaan sehingga perusahaan dapat dengan leluasa menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, kian rendahnya risiko bisnis perusahaan maka kian tinggi perusahaan menggunakan pinjaman dalam struktur modalnya (Primantara dan Dewi, 2016). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil statistik deskriptif dari data yang membuktikan skor mean risiko bisnis yang relatif kecil yakni sebesar 0,0337, sedangkan nilai penggunaan hutang dalam struktur modal relatif lebih besar yakni sebesar 20,28%.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil ini serupa dengan *trade off theory* yang menggambarkan keterkaitan antara keuntungan yang didapat dan pengorbanan yang dikeluarkan atas penggunaan hutang dimana apabila manfaat yang didapat lebih besar daripada pengorbanan yang telah dilakukan maka perusahaan akan lebih leluasa menambah hutang dalam struktur modalnya (Umdiana dan Claudia, 2020). Tak hanya itu, teori ini juga menjelaskan manfaat pajak atas penggunaan hutang yakni penghematan pajak karena adanya bunga atas hutang dapat mengurangi laba sehingga laba perusahaan akan terkesan menurun dan beban pajak yang dibayarkan juga akan menurun. Namun, pemanfaatan pinjaman yang kian meningkat akan menyebabkan kian besarnya risiko gagal bayar bahkan apabila jumlah hutang lebih besar dibanding modal maka perusahaan akan rentan mengalami likuidasi. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa penggunaan utang akan memberi manfaat bagi perusahaan tetapi hanya sampai pada batas tertentu sehingga apabila melebihi batas tersebut maka perusahaan akan rentan mengalami risiko keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:282).

Hal ini sering terjadi pada perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualannya tinggi mengakibatkan perusahaan memiliki

laba dan beban pajak yang tinggi, dengan demikian perusahaan akan lebih memanfaatkan pinjaman dalam struktur modalnya agar laba perusahaan terlihat kecil dan mengurangi beban pajak. Sebaliknya apabila perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang relatif kecil maka perusahaan akan cenderung meminimalisir pemanfaatan pinjaman dalam. Hal demikian dikarenakan pertumbuhan penjualan yang relatif rendah mengakibatkan laba perusahaan akan terlihat rendah dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya sehingga perusahaan akan cenderung mengurangi hutangnya. Oleh karena itu, semakin rendah pertumbuhan penjualan maka kian rendahnya pemanfaatan pinjaman pada struktur modal perusahaan (Sawitri dan Lestari, 2015). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil statistik deskriptif dari data yang membuktikan skor mean risiko bisnis yang relatif kecil yakni sebesar 0,0303, sedangkan nilai penggunaan hutang dalam struktur modal relatif kecil yakni sebesar 20,28%.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Hasil ini selaras dengan *pecking order theory* yang menggambarkan struktur pendanaan yang akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu berupa laba ditahan, tetapi jika dana internal perusahaan tidak mencukupi dan perusahaan masih membutuhkan dana yang lebih besar maka manajemen akan cenderung menggunakan hutang (Dewi dan Wirama, 2017). Hal ini karena perusahaan pada dasarnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal dari pada pemanfaatan pinjaman sehingga perusahaan yang mempunyai aset tetap dengan jumlah besar dalam struktur asetnya cenderung menggunakan aset tetapnya untuk mendanai operasional bisnisnya. Begitu juga apabila perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang relatif kecil dalam struktur asetnya maka perusahaan cenderung untuk tidak menggunakan hutang sebab perusahaan tidak mempunyai kekayaan tetap yang mampu digunakan sebagai jaminan. Sehingga, besar kecilnya aset tetap dalam struktur aset perusahaan tidak memberi pengaruh pada penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan (Guna dan Sampurno, 2018). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil statistik deskriptif dari data yang membuktikan skor mean struktur aset risiko bisnis yang relatif kecil yakni sebesar 0,1458, sedangkan nilai penggunaan hutang dalam struktur modal relatif kecil yakni sebesar 20,28%.

KESIMPULAN

Berlandaskan hasil analisis dan pembahasan pada yang sudah dipaparkan, maka kesimpulannya yaitu:

1. Risiko bisnis secara negatif mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2016-2019 karena perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah akan dengan mudah menetapkan target laba dan memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya sehingga perusahaan tersebut akan jauh dari risiko gagal bayar. Sehingga, perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah akan cenderung memiliki struktur modal yang tinggi akibat penggunaan pinjaman dengan jumlahnya yang besar.
2. Pertumbuhan penjualan secara positif mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2016-2019 dikarenakan pertumbuhan penjualan yang rendah cenderung memiliki laba yang rendah sehingga mempengaruhi kemampuannya untuk melunasi hutang sehingga perusahaan akan cenderung untuk mengurangi penggunaan hutang. Oleh karena itu, semakin rendah pertumbuhan penjualan maka kian rendah struktur modal perusahaan akibat penggunaan pinjaman dengan jumlahnya yang relatif kecil.
3. Struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2016-2019 karena perusahaan yang mempunyai aset tetap dengan jumlahnya yang besar bisa memanfaatkan aset tetapnya untuk mendanai operasional bisnisnya dibanding dengan menggunakan hutang. Begitu juga apabila perusahaan memiliki struktur aset yang relatif kecil maka perusahaan akan lebih memanfaatkan pinjaman dengan jumlahnya yang kecil. Sehingga, besar kecilnya struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.

SARAN

Sejumlah saran yang bisa diberikan yaitu:

1. Menggunakan variabel bebas lain seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan pajak.
2. Obyek penelitian hanya memanfaatkan perusahaan manufaktur, dengan demikian hasil penelitian saat ini tidak

bisa digeneralisasikan pada bidang industri lainnya sehingga pada penelitian berikutnya penulis bisa mempergunakan obyek penelitian lain seperti perusahaan pada sektor perbankan dan perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) untuk mengetahui penggunaan hutang dalam struktur modal pada masing-masing sektor perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, D., N., dan Daljono, 2021, Pengaruh Reputasi Perusahaan Terkait Emisi Gas Rumah Kaca dan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018), *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 01, No. 01, Februari: 1-11.
- Apsari, G., A., P., I., dan Dana, I., M., 2018, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Size Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi di BEI, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 07, No. 12, November: 6842-6871.
- Destriana, N., 2015, Pengaruh Debt to Equity Ratio, Dividen, dan Faktor Non-Keuangan terhadap Agency Cost, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 02, Desember: 125-133.
- Dewi, P. S., M., Y., dan Wirama, D., G., 2017, Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Keputusan Pendanaan Perusahaan, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 18, No. 03, Maret: 2423-2450.
- Fauziah, M., 2019, Kondisi Ekonomi Indonesia Tahun 2019 Diprediksi, didapat dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2019/01/03/062900826/kondisi-ekonomi-indonesia-tahun-2019-diprediksi-membaik>, diakses pada 5 Juni 2019, pukul 13:02 WIB.
- Firmanullah, N., dan Darsono, 2017, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014, *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 06, No. 03, November: 190-198.
- Ghozali, I., 2016, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (edisi ke-8). Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Guna, M., A., dan Sampurno, R., D., 2018, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi

- Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016), *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 07, No. 02, Juni: 236-247.
- Hanafi, M.M., 2016, *Manajemen Risiko* (edisi ke-3). Yogyakarta: UPP STIM YKPM.
- Hanggraeni, D., 2010, *Pengelolaan Risiko Usaha* (edisi ke-1). Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Hartoko, M., S., 2017, *Aset Tetap* (Studi Kasus di PT. IFCA Property 365 Indonesia), *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 05 No. 01, Juli: 121-128.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E., 2015, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi ke-7*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2017, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan, 2021, *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Online*, Didapat dari <https://kbbi.kemdikbud.go.id>, 21 Februari 2021, pukul 00:38 WIB.
- Khairudin dan Wandita, 2017, *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia*, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 08, No. 01, Maret: 68-84.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J., dan Warfield, T.D. (2014). *Intermediate Accounting IFRS edition* (edisi ke-2). USA: John Wiley and Sons Inc.
- Lestari, N., M., D., A., dan Yasa, I., M., N., 2019, *Pengaruh Pelatihan dan Penggunaan E-Commerce Terhadap Ekspansi Usaha dan Pendapatan Pengrajin Perhiasan di Kabupaten Gianyar*, *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, Vol. 08, No. 08, Agustus: 1728-1756.
- Limbong, D., T., S., dan Chabachib, M., 2016, *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening* (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014), *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 05, No. 04, September: 62-75.
- Mahawyaharti, P.T., dan Budiasih, I.G.A.N., 2016, *Asimetri Informasi, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Manajemen Laba*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 11, No. 2, Juli: 100-110.
- Nana Umdiana, N., dan Claudia, H., 2020, *Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory*, *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi*, Vol. 07, No. 01, Januari: 52-70.
- Otoritas Jasa Keuangan, 2016, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18 /POJK.03/2016 Tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum*, Jakarta: Otoritas Jasa keuangan.
- Primantara, A., A., N., D., Y., dan Dewi, M., R., 2016, *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal*, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 05, No. 05, Agustus: 2696-2726.
- Purnianti, N., K., A., dan Putra, I., W., 2016, *Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan*, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 14, No. 01, Januari: 91-117.
- Radjamin, I.J.P., dan Sudana, I.M., 2014, *Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia*. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1(3), 451-468.
- Rahardjo, C., dan Darsono, 2015, *Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Wholesale and Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*, *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 4, Nomor 3, Oktober: 358-371.
- Sawitri, N., P., Y., R., dan Lestari, P., V., 2015, *Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, Agustus: 1238-1251.
- Scott, W.R., 2014, *Financial Accounting Theory* (edisi ke-7). Toronto: Pearson Pentice Hall.
- Sugiyono., 2016, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Wairooy, M., A., 2019, *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal Ekonomi*, Vol. 15, No. 01, Juni: : 79-83.

- Willem dan Jayani, Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Dividend Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015, Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis, Vol. 02, No. 02, April: 25-46.
- Zultaqawa, Z., Alexandri, M., B., dan Hardinata, C., 2019, Competitive Advantages In Small And Medium Enterprises : A Study Of Systematic Mapping, Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Bisnis dan Kewirausahaan, Vol. 04, No. 03, Desember: 217-228.

