

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Indah Ayu Kurniawati

Universitas Budi Luhur, Jakarta, Indonesia

Email: 1732510035@student.budiluhur.ac.id;

ABSTRACT

Capital structure is related to the long-term spending of a company as measured by the comparison of long-term debt with its own capital. Capital structure theory explains whether long-term spending policies can affect firm value, the firm's cost of capital and the firm's stock market price. In making the company's funding decisions need to be done optimally and selectively so that the risks taken are not too large by looking for factors that influence it. The purpose of this study was to determine the effect of firm size, sales growth, asset structure, and business risk on capital structure. The population is retail trade sub-sector service companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016 – 2019 financial statements. The sample is determined by purposive sampling technique, with certain criteria, and a sample of 19 companies is obtained. This research uses multiple linear regression analysis method assisted by SPSS program. The results of this study indicate that firm size has a negative and significant effect on capital structure, business risk has a significant positive effect on capital structure, while sales growth and asset structure have no and no significant effect on capital structure

Kata Kunci: *Capital Structure; Company Size; Sales Growth; Asset Structure; Business Risk.*

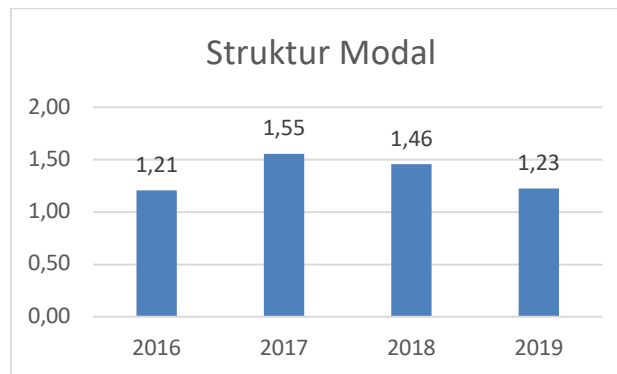
PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya zaman, persaingan antar perusahaan semakin signifikan sehingga perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja. Salah satu faktor yang sangat mendukung jalannya kegiatan operasional perusahaan adalah apabila tersedianya dana awal sebagai modal usaha untuk mewujudkan tujuan tersebut. Struktur modal merupakan aspek yang penting dalam keputusan pendanaan. Pendanaan atau struktur modal dari perusahaan apabila tidak dikelola dengan optimal, maka dapat menimbulkan dampak kesulitan keuangan bagi perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, struktur modal akan mempunyai dampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Kelalaian dalam menentukan struktur modal akan sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan suatu perusahaan, terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar juga, hal tersebut meningkatkan resiko keuangan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar beban bunga atau angsuran hutangnya. Pengeloaan modal yang baik adalah apabila terjadi pertimbangan antara modal asing dan modal sendiri atau modal yang berasal dari dalam perusahaan dan modal yang berasal dari luar perusahaan. Pertimbangan antara modal sendiri dengan modal asing inilah yang dinamakan dengan struktur modal (Sulindawati dkk., 2017).

Industri ritel dan pusat pembelanjaan menunjukkan perkembangan dari tahun ke tahun. Terakhir, menurut hasil survei profil pasar tahun 2018 yang dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), toko modern di Indonesia tercatat sebanyak 1.131 toko atau 7,06 persen dari

seluruh pasar di Indonesia. Sedangkan pusat pembelanjaan berjumlah 708 atau 4,42 persen. Berdasarkan Global Retail Develop Index (GRDI) 2019 yang dirilis oleh lembaga konsultan A.T Kearney. Ritel Indonesia masih tetap bertahan di 10 besar. Pasar ritel Indonesia di posisi 5 dari 30 negara berkembang di seluruh dunia dengan skor 55,9 dari skor paling tinggi 100.

Berikut ini fakta atau fenomena yang menunjukkan perubahan rata-rata struktur modal pada perusahaan jasa sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2019 :



Gambar 1. Rata-rata *Debt To Equity Ratio*

Berdasarkan gambar 1.1 diatas, dapat diketahui hasil analisis struktur modal yang dilakukan oleh peneliti terhadap perusahaan sektor jasa sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019, bahwa rata-rata *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di BEI cenderung mengalami fluktuasi, rata-rata DER untuk tahun 2017 adalah yang paling tinggi sebesar 1,55; sedangkan pada tahun 2018 nilai rata-rata DER mengalami penurunan menjadi 1,46; pada tahun 2019 nilai DER mengalami penurunan kembali menjadi 1,23. Tingginya tingkat DER pada tahun 2017 disebabkan oleh hutang dagang pada beberapa perusahaan yang membuat struktur modal tidak baik. Salah satunya perusahaan ERAJAYA SWASEMBADA Tbk. (ERAA) mempunyai hutang dagang sebesar Rp. 5.167.220.974.325,-. Selain dari perusahaan ERAA perusahaan PT TRIKOMSEL OKE Tbk. (TRIO) juga mempunyai hutang sebesar Rp. 3.834.430.748.020,-. Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio DER di bawah angka 1 atau di bawah 100%, semakin rendah rasio DER maka semakin bagus. DER yang rendah menunjukkan bahwa hutang/kewajiban perusahaan lebih kecil daripada seluruh aset yang dimilikinya, sehingga dalam kondisi yang tidak diinginkan, perusahaan masih dapat melunasi seluruh hutang/kewajibannya (Andirerei, 2019). DER yang tinggi pada tahun 2017 karena perusahaan mengalami kenaikan nilai DER atau kewajiban yang harus dibayarkan salah satu contoh perusahaannya adalah MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk. Yang memiliki DER meningkat yaitu sebesar 3,62; dan ekuitas yang menurun. Hal inilah yang harus sangat diperhatikan oleh para perusahaan untuk menjaga nilai DER agar tetap mengurangi nilai hutang/kewajiban yang harus perusahaan keluarkan. *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah utang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER, diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya (Mita Cristina Ginting, 2017).

TINJAUAN TEORI

Signalling Theory

Menurut Suweta dan Dewi (2016) *Signalling theory* menjelaskan pengembangan model di mana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajemen ke pasar. Jika manajemen mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, maka manajemen akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih kredibel. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor juga diharapkan akan menangkap sinyal tersebut dengan pemahaman bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Selain itu Menganut teori sinyal dan Ardian dan Rahardja (2013), menyatakan bahwa, ketika suatu perusahaan mempunyai tingkat laba yang tinggi, maka perusahaan menganggap bahwa mereka tidak perlu melaporkan hal yang dapat mengganggu kesuksesannya, dalam hal ini keuangannya. Dan sebaliknya, ketika tingkat laba perusahaan itu rendah, maka perusahaan akan berharap agar para pengguna laporannya dapat membaca hal baik yang lain dari kinerja perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory oleh Brealey and Myers 1996, p. 500 adalah (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, (2) perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar, (3) pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi (4) apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Dalam teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio hutang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru. Rasio hutang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi. Sedangkan menurut Prihadi (2013) pilihan struktur modal dapat didekati dengan *Pecking Order Theory*. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu setelah itu baru kemudian preferensi adalah penggunaan utang dan terakhir adalah penerbitan ekuitas.

Hipotesis

H1: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal

H2 : Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal

H3 : Struktur Aktiva memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Struktur Modal

H4 : Risiko Bisnis memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap Struktur

METODE PENELITIAN

Tipe Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal dengan teknik kuantitatif.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 25 (dua puluh lima) perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun periode 2016-2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan Teknik *non probability sampling* dengan menggunakan *purposive sampling*. *Non probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2018:84). Salah satu teknik dalam *non probability sampling* adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018:85). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan subsektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019.
2. Perusahaan subsektor perdagangan eceran yang memiliki data lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019.

Berdasarkan kriteria diatas, terdapat 19 (Sembilan belas) perusahaan manufaktur sub sektor perdagangan eceran yang terpilih sebagai sampel dengan periode 4 tahun pengamatan.

Model penelitian

Dalam penelitian ini digunakan persamaan regresi linier berganda sebagai alat ukur untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dapat disusun model penelitian dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut

$$DAR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DPR + \beta_3 ROA + \beta_4 SG + e$$

Keterangan :

DAR = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

β = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

CR = Current Ratio

DPR = Dividend Payout Ratio

SG = Pertumbuhan Penjualan

ROA = Return On Asset

e = Error

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

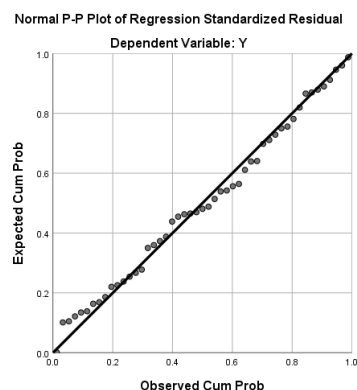
Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ Sumber : Fahmi (2014:108)	Rasio

Variabel	Indikator	Skala
Ukuran Perusahaan	$Ukuran\ Perusahaan = LN (Total\ Aktiva)$ Sumber : Chaerul dan Kholiq (2016)	Nominal
Pertumbuhan Penjualan	$\frac{Penjualan\ tahun\ t - Penjualan\ tahun\ t - 1}{Penjualan\ tahun\ t - 1}$ Sumber: Harahap (2016:309)	Rasio
Struktur aktiva	$Struktur\ Aktiva = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$ Sumber: Watung, Saerang, dan Tasik (2016)	Rasio
Risiko Bisnis	$BRISK = \frac{EBIT}{Total\ Aktiva}$ Sumber : Jalil (2018)	Rasio

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2021

HASIL

Berdasarkan data yang disajikan setelah diolah dengan program aplikasi komputer *Statistic Package for Social Scienses* (SPSS) versi 25 dan microsoft excel 2019 maka telah diperoleh hasil sebagai berikut

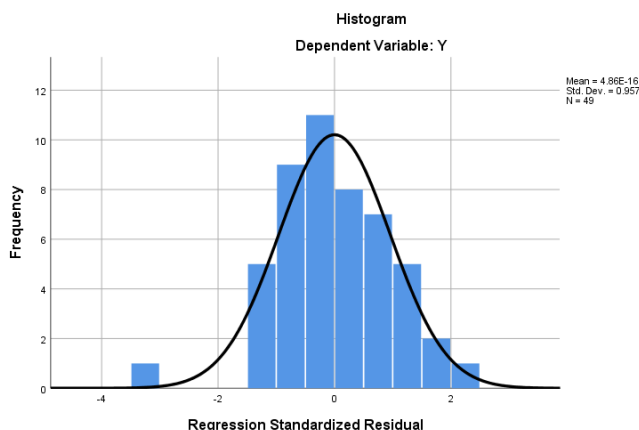


Gambar 2 Uji Normalitas P-Plot

Sumber: Hasil *output* diolah menggunakan SPSS 26.0

Berdasarkan gambar diatas grafik normal P-Plot di atas, merupakan bahwa distribusi titik data menyebar disekitar diagonal serta penyebaran mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berasal dari populasi berdistribusi normal.

Hasil pengujian dengan menggunakan *Normality Hystogram* dapat dilihat pada gambar 3 berikut ini :



Gambar 3 Hasil Uji Normality Hystogram
Sumber: Hasil output diolah menggunakan SPSS 26.0

Dari gambar di atas, hasil pengolahan data diperoleh bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal, dimana data menyebar disekitar grafik histogram. Kemudian dari *Histogram Display Normal Curve* dapat dilihat bentuk kurva memiliki kemiringan yang cenderungimbang, baik pada sisi kiri maupun kanan dan kurva berbentuk menyerupai lonceng yang hampir sempurna. Maka hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Untuk memperkuat hasil uji grafik normal *probability-plot* ini, maka dilakukan juga uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov (K-S). Untuk uji K-S dapat dilihat dari nilai signifikansi residual (Asymp. Sig. 2-tailed),

Berikut adalah hasil pengolahan uji Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 2. Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		49
	.0000000	0E-7
Normal Parameters ^{a,b}	.9125175	2,33978700
	4	
	.071	,172
Most Extreme Differences	.066	,172
	-.071	-,147
Kolmogorov-Smirnov Z		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Hasil output data diolah menggunakan SPSS versi 26.0

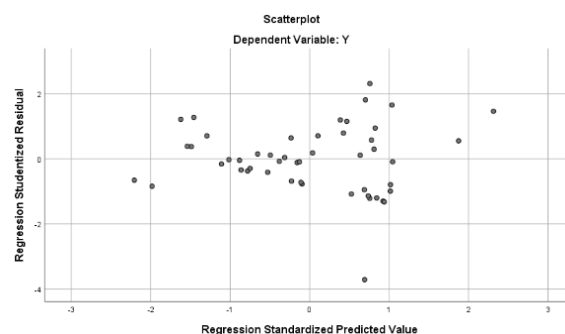
Hasil pengolahan data tabel diatas Menunjukkan hasil output SPSS *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200, menunjukkan nilai signifikan $> 0,05$. Maka hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	2.244	.821		2.733	.009		
UP	-.072	.028	-.368	-2.607	.012	.755	1.325
PP	.724	1.117	.092	.648	.520	.740	1.350
SA	.341	2.060	.021	.166	.869	.941	1.063
RB	3.274	1.096	.373	2.988	.005	.967	1.034

a. Dependent Variable: Y

Dari hasil output pengujian di atas dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi permasalahan multikolinearitas antar variabel independen. Karena masing-masing variabel memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoloniaritas pada regresi ini, dan layak untuk digunakan.



Gambar 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Hasil output diolah menggunakan SPSS 26.0

Berdasarkan gambar 4. menunjukkan grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat di simpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dengan melihat grafik *scatterplot* mempunyai kelemahan yang cukup signifikan sebab jumlah pengamatan tertentu sangat mempengaruhi hasil *ploting*. Oleh sebab itu, untuk mempertegas apakah terjadi masalah heteroskedastisitas atau tidak, maka perlu dilakukan uji heteroskedastisitas dengan uji *Park*:

Tabel 4. Uji Park

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	.210	1.810		.116	.908
UP	-.119	.061	-.303	-1.959	.056
PP	3.425	2.462	.217	1.391	.171
SA	2.238	4.541	.068	.493	.625

RB	.026	2.415	.001	.011	.992
----	------	-------	------	------	------

a. Dependent Variable: ln_res

Dari Tabel 4 di atas dapat dilihat nilai signifikansi masing-masing variabel ukuran perusahaan sebesar 0,056, pertumbuhan penjualan sebesar 0,171, struktur aktiva 0,625, dan risiko bisnis sebesar 0,992. Semua nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi ini, sehingga model regresi layak dipergunakan. Berikut ini merupakan hasil output Uji *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini:

**Tabel 5. Uji Autokorelasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.582 ^a	.338	.278	1.551

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil *output* diolah menggunakan SPSS 26.0

Berdasarkan table output di atas, diketahui nilai DW 1,551 Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel N = 49 dan jumlah variabel independen 4 (K=4) maka dalam tabel statistik *Durbin-Watson* diperoleh nilai:

$$dL = 1,370 \text{ dan } 4-dL = 2,630$$

$$du = 1,720 \text{ dan } 4-du = 2,280$$

$$du \leq d \leq 4-du$$

$$1,7246 < 2,187 < 2,2754$$

Tabel 6. Uji Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.04592
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	25
Total Cases	49
Number of Runs	25
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. Median

Sumber: Hasil *output* diolah menggunakan SPSS 26.0

Berdasarkan tabel 6. diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 1,000 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.582 ^a	.338	.278

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Analisis Koefisien Determinasi (Uji R²) Berdasarkan output SPSS pada tabel di atas bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0,278 atau 27,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 27,8% variabel struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan resiko bisnis sedangkan sisanya sebesar (100% - 27,8%) = 72,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 8. Pengujian Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.445	4	5.111	5.627	.001 ^b
	Residual	39.969	44	.908		
	Total	60.414	48			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

Sumber : Hasil *output* data diolah menggunakan SPSS 20.0

Interpretasi atas *output* Kelayakan Model ANOVA (Uji F) pada tabel 4.12 adalah sebagai berikut:

1. F_{hitung} didapat dari output sebesar 5,627. F_{tabel} didapat sebesar 2,58 (sig 0,05; df_1 = jumlah variabel – 1 (5-1) = 4, df_2 = n-k-1 (44-4-1) = 39) dimana k pada df_1 adalah jumlah variabel, dan k pada df_2 adalah jumlah variabel independen, dan n merupakan jumlah data. Karena F_{hitung} (5,627) > F_{tabel} (2,58), maka kesimpulannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. *Sig Output* diketahui 0,000. Karena *sig output* (0,001) < *sig α* (0,05) maka, kesimpulannya H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 9. Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.244	.821		2.733	.009
UP	-.072	.028	-.368	-2.607	.012

PP	.724	1.117	.092	.648	.520
SA	.341	2.060	.021	.166	.869
RB	3.274	1.096	.373	2.988	.005

a. Dependent Variable: Y

Dari hasil pengujian table di atas, maka interpretasi atas persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1:

H_{01} : ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a1} : ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal

Dari hasil uji t pada tabel 4.13, nilai t_{hitung} variabel Ukuran Perusahaan diperoleh sebesar -2,607. Nilai t_{tabel} (0,05 dan $(df = 56-4-1)$) sebesar 2,015, maka t_{hitung} lebih kecil dari T_{tabel} ($-2,260 > 2,015$) dan dengan nilai negatif (-) memiliki sig $0,012 < 0,05$. maka H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima artinya bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 2:

H_{02} : pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a2} : pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal

Nilai t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,648. Nilai t_{tabel} (0,05 dan $(df = 56-4-1)$) sebesar 2,015. Maka t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($0,648 < 2,015$) dan dengan nilai positif (+) memiliki sig $0,520 > 0,05$ maka H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak artinya bahwa secara parsial variable pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif dan tidak terdapat signifikan secara parsial antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Hipotesis 3:

H_{03} : Struktur aktiva secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_{a3} : Struktur aktiva secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal

Nilai T_{hitung} untuk variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,166. Nilai T_{tabel} (0,05 dan $(df = 56-4-1)$) sebesar 2,015. Maka T_{hitung} lebih kecil dari T_{tabel} ($0,166 < 2,015$), dan dengan nilai memiliki sig $0,869 > 0,050$ maka H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak artinya bahwa secara parsial variable struktur aktiva tidak berpengaruh positif dan tidak terdapat signifikan secara parsial antara struktur aktiva terhadap struktur modal.

Hipotesis 4:

H_{04} : Risiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Return On Asset*

H_{a4} : Risiko bisnis secara parsial berpengaruh terhadap *Return On Asset*

Nilai T_{hitung} untuk variabel risikon bisnis adalah sebesar 2,988. Nilai T_{tabel} (0,05 dan $(df = 56-4-1)$) sebesar 2,015. Maka T_{hitung} lebih kecil dari T_{tabel} ($2,988 > 2,015$), dan dengan nilai positif memiliki sig $0,005 < 0,050$ maka H_{04} ditolak dan H_{a4} diterima artinya bahwa terdapat pengaruh secara parsial antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menyatakan secara parsial bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Besarnya ukuran perusahaan diharapkan dapat memberikan kepercayaan terhadap kreditur dan debitur untuk memberikan pinjaman terkait

dengan adanya jaminan yang besar ternyata tidak sepenuhnya benar. Perusahaan pada subsektor perdagangan eceran cenderung menggunakan ukuran perusahaan atau aktiva untuk memenuhi kegiatan operasionalnya dan penambahan modal sehingga kecenderungan untuk perusahaan melakukan pinjaman tidak begitu besar dan tidak mengambil risiko untuk berhutang dan lebih memilih untuk memaksimalkan pendanaan internal yang bersumber dari aktiva yang dimiliki. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Evelyn Wijaya dan Jessica (2017) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Willy Nurhayadi, Indra Sulistiana, Syifa Nurkhalishah, Anis Fuad Salam, Abdurrohman (2021), Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi karena 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 konsisten dengan penelitian Helga Arabella (2018) variable pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Willy Nurhayadi, Indra Sulistiana, Syifa Nurkhalishah, Anis Fuad Salam, Abdurrohman (2021), Ronni Andri, Desi Permata Sari dan Ade Yunila Sari (2020), dan Sri Wiranti Setiyanti, Dwi Prawani SR, Rosvita Kuriani Uba Pari (2019)

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor jasa perdagangan eceran. Artinya, *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (utang dan ekuitas saham) untuk membiayai pengeluaran modalnya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutangnya. Perusahaan yang lebih besar mempunyai *asymmetric information* yang lebih kecil sehingga pihak luar dapat memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan tersebut sehingga lebih mudah bagi perusahaan yang lebih besar untuk mendapatkan utang dan juga karena adanya akses ke pasar modal yang lebih mudah untuk perusahaan besar, atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber dari luar sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Menurut Watung, Saerang, dan Tasik (2016) Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset atau dapat dikatakan bahwa aset tetap menggambarkan aset yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan. Sedangkan menurut (Devi, Noviana, Erni, 2017), struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Hasil

penelitian ini sesuai dengan Nurrohim (2008) dan Wijaya dan Hadiananto (2008) yang menemukan bukti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Penelitian Ronni Andri, Desi Permata Sari dan Ade Yunila Sari (2020) yang menyatakan bahwa Variabel struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko bisnis terhadap struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa resiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan ternyata mempengaruhi struktur modalnya secara signifikan. Risiko bisnis merupakan tingkat risiko inherent dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang, semakin besar risiko bisnis maka semakin besar juga struktur modal perusahaan. Pada diagram dibawah ini menunjukkan bahawasannnya resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap peningkatan struktur modal dari tahun 2016-2019 pada perusahaan ECII. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wardana dan Sudiarta (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Penelitian Willy Nurhayadi, Indra Sulistiana, Syifa Nurkhalishah, Anis Fuad Salam, Abdurrohman (2021) yang menyatakan Variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Septiani dan Suaryana (2018) yang menyatakan Variabel resiko bisnis tidak berpengaruh berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal. Helga Arabella (2018) yang menyatakan Variabel resiko bisnis tidak memiliki berpengaruh terhadap struktur modal. Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi S (2016) yang menyatakan, variabel resiko bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis regresi linier berganda yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan jasa subsektor perdagangan eceran yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
2. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
3. Struktur aktiva tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
4. Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Ashry, Lara; Fitra, Halkadri. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha, Volume 01 Nomor 01 2019, ISSN: Online 2655-6499.
- Bambang Riyanto. 2013. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Dermawan, Syahrial. 2014. Manajemen Keuangan Lanjutan, Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., and Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015), *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7 (1). (struktur modal merupakan perimbangan)
- Evelyn Wijaya dan Jessica. (2017). Analisa Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2015. *E-Jurnal Procurement*, Volume 05 Nomor 04 2017, ISSN : 2580-3743.
- Fahmi, Irham. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Gendro Wiyono dan Hadri Kusuma, 2017, Manajemen Keuangan Lanjutan: Berbasis Corporate Value Creation, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Krisnanda, Putu Hary dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1434-1451, ISSN: 2302-8912.
- Musthafa. 2017. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Paramitha, N.I. & Putra, I N.W.A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2753-2766, e-ISSN 2302-8556.
- Putu Ayu Widiastari, Gerianta Wirawan Yasa. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. ISSN: 2302- 8556 *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.23.2. Mei (2018): 957-981
- Ronni Andri , Desi Permata Sari dan Ade Yunila Sari. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Kepemilikan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2018). *E-Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Volume 04 Nomor 03, ISSN: 2685-5607.
- Septiani, Ni Putu Nita dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana. 2018. Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis dan likuiditas pada struktur modal. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* ISSN 2302-8556 Vol 22 No 3 Hal 1682-1710
- Sri Wiranti Setiyanti, Dwi Prawani SR, Rosvita Kuriani Uba Pari. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *E-Jurnal MANAJEMEN*. Volume 11 Nomor 2, ISSN 2085-5656, e-ISSN :2232-7826.
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, Gede Adi Yuniarta dan I Gusti Ayu Purnamawati. 2017. *Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok : Rajawali Pers.
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), 726–737.
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(2), 726–737.
- Willy Nurhayadi, Indra Sulistiana, Syifa Nurkhalishah, Anis Fuad Salam, Abdurrohman. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Ekonomika*, Volume 16 Nomor 01 2021.