

# **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

## *The Influence of Sales Growth, Asset Structure, Profitability, and Business Risk on Capital Structure*

**Diah Pratiwi<sup>1</sup>**  
**Betari Maharani<sup>2\*</sup>**  
**Naufal Afif<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Universitas Muhammadiyah Magelang

<sup>\*2</sup>Correspondence email: [betari.maharani@ummgl.ac.id](mailto:betari.maharani@ummgl.ac.id)

**ABSTRAK** – Struktur modal merupakan proporsi finansial perusahaan antara sumber dana internal dan eksternal sebagai pembiayaan suatu perusahaan dan sebagai penentu banyaknya hutang untuk pendanaan operasional perusahaan. Semakin tinggi penggunaan utang pada struktur modal dapat meningkatkan pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban usaha dan dapat mengakibatkan risiko arus kas tidak terpenuhinya kewajiban, serta mengakibatkan turunnya harga saham hingga terjadi kebangkrutan pada perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi penelitian ini adalah perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2017 - 2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel yang dipilih sebanyak 19 perusahaan melalui kriteria yang telah ditentukan. Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis, struktur modal

**ABSTRACT** - *Capital structure is the proportion of a company's finances between internal and external sources of funds as financing a company and as a determinant of the amount of debt for funding the company's operations. The higher use of debt in the capital structure can increase installments and interest payments that become business obligations and can result in the risk of cash flow not being fulfilled, resulting in a decrease in stock prices and the bankruptcy of the company. This study aims to examine the effect of sales growth, asset structure, profitability, and business risk on capital structure. The data used in this study are secondary. The population of this study is made up of basic industrial and chemical companies listed on the IDX in 2017–2022. The sampling technique used in this study was the purposive sampling method. The sample selected was 19 companies through predetermined criteria. Test the hypothesis in this study using multiple linear regression analysis. The results of this study show that sales growth does not affect the capital structure. Asset structure has a positive effect on capital structure. Profitability negatively affects the capital structure. Business risk does not affect the capital structure.*

**Keywords:** sales growth, asset structure, profitability, business risk, capital structure

## PENDAHULUAN

Ketatnya persaingan bisnis pada era globalisasi menjadikan tuntutan bagi perusahaan agar menjadi perusahaan terbaik. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuannya dalam memaksimalkan keuntungannya (Mariani & Suryani, 2021). Perusahaan dapat menentukan dan mempertimbangkan pendanaan dengan menggunakan struktur modal sebagai alat keputusan manajemen (Kartikayanti & Ardini, 2021). Keputusan menggunakan struktur modal menjadi kunci utama dalam keputusan keuangan berupa pembiayaan aset, kebangkrutan serta kesalahan dalam mempertimbangkan struktur modal (Anindita & Durya, 2022). Kesalahan dalam pengolahan struktur modal menyebabkan hutang meningkat, yang dapat menimbulkan risiko keuangan ketika perusahaan gagal membayar beban bunga dan hutang maka nilai perusahaan akan menurun (Mariani & Suryani 2021). Cara untuk menghindari munculnya risiko, perusahaan harus mampu mengambil keputusan mengenai struktur modal yang optimal. Struktur modal dapat dilihat dari DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan manufaktur selama 6 tahun secara berturut-turut dari tahun 2017-2022 dapat dilihat pada Gambar 1.

**Gambar 1.** Struktur Modal



**Sumber:** Laporan Keuangan BEI 2017-2022

Berdasarkan Gambar 1 diketahui bahwa struktur modal yang dihitung menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan manufaktur sektor industri dan bahan kimia mengalami fluktuasi. Hal ini dibuktikan mulai dari tahun 2017 sebesar 0,79, tahun 2018 sebesar 12,05, tahun 2019 sebesar 18,71, tahun 2020 sebesar 0,66, tahun 2021 sebesar 0,59 dan tahun 2022 sebesar 15,72. Fluktuasi ini terjadi peningkatan DER dari tahun 2017 – 2019 dan 2021–2022, serta terjadi penurunan DER dari tahun 2019 – 2021. Peningkatan DER dapat terjadi karena perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada modal sendiri (Cahyono & Fitria, 2022), sedangkan penurunan DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih sedikit menggunakan utangnya sebagai operasional perusahaan.

Semakin tinggi DER maka perusahaan berada pada tingkat risiko yang tinggi, karena perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan utang daripada modal sendiri (Putra & Handayani, 2021). Penggunaan hutang yang besar merupakan kesalahan dalam pemilihan struktur modal yang mengakibatkan peningkatan risiko kebangkrutan dan turunnya nilai perusahaan karena ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi hutang beserta bunga atas hutang yang digunakan (Meilani, 2021). Struktur modal yang tepat akan membuat perusahaan terhindar dari risiko gagal bayar (Meilani, 2021). Oleh karena itu perlu diteliti lebih lanjut tentang faktor yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri dan bahan kimia.

Contoh fenomena dari perusahaan sektor industri dan bahan kimia yang mengalami gagal bayar utang yaitu PT Tridominan Performance Materials Tbk (TDPM). Terjadinya gagal bayar utang pada PT Tridominan Performance Materials Tbk (TDPM) karena ketidaksediaan dana yang seharusnya membayar pokok MTN II tahun 2018 pada tanggal 27 April 2021. Nilai pokok dari MTN II yang telah berusia tiga tahun sebesar Rp 410 miliar. Pembayaran bunga MTN sebesar 10,5% per tahun, sedangkan per 30 September 2010 kas dan setara kas PT Tridominan Performance Materials Tbk (TDPM) hanya sebesar US\$ 2,08 juta. Hal ini sesuai asumsi kurs rupiah Rp 14.500 per dollar AS dan jumlah kas tersebut setara dengan Rp 30,11 miliar. Tidak hanya MTN tersebut, pada Mei 2021 PT Tridominan Performance Materials Tbk (TDPM) masih memiliki MTN yang jatuh tempo yaitu PT Tridominan Performance Materials I Tahun 2017. MTN yang denominasi dollar senilai US\$ 20 juta dengan tenor empat tahun membayar bunga 9% per tahun (Nurdiana, 2021).

Fenomena lain terjadi pada perusahaan PT Waskita Beton Precast Tbk (WBP) yang mengalami gagal bayar. PT Waskita Beton Precast Tbk (WBP) ditetapkan dalam status penundaan kewajiban pembayaran utang selama 45 hari sampai 11 Maret 2022 dengan pokok obligasi senilai Rp 2 triliun. Akibat status gagal bayar PT Waskita Beton Precast Tbk (WBP) tidak boleh membayar utang kepada pemberi pinjaman, termasuk pembayaran kupon obligasi berkelanjutan I tahap II tahun 2019 yang jatuh tempo pada 31 Januari (Santi, 2022).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur maupun penelitian dibidang akuntansi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan menambah wawasan dan pengetahuan ilmiah kepada pembaca mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor sebagai bahan pertimbangan investor untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Kontribusi lain dari penelitian dapat digunakan sebagai kontribusi dan informasi bagi manajemen perusahaan sehingga dapat mencapai kinerja perusahaan yang baik.

## **KAJIAN LITERATUR**

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* pertama kali dikenalkan oleh Donaldson (1961) kemudian dikembangkan oleh Mayers & Majluf (1984). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi tertentu pada modal digunakan untuk membiayai bisnis perusahaan (Mayers & Majluf, 1984). *Pecking order theory* mengacu pada teori yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan dimana manajer diharuskan untuk mengikuti hierarki tertentu dan memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya terendah dan risiko yang paling kecil.

### ***Struktur Modal***

Menurut Fahmi (2017) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*stakeholder s equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Baik atau buruknya struktur modal secara langsung mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal besar berarti tingkat

produktivitas perusahaan akan meningkat sesuai dengan struktur modal. Struktur modal yang besar juga disebabkan oleh penggunaan utang jangka panjang yang besar.

### ***Pertumbuhan Penjualan***

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Seitiawati & Veironica, 2020). Pertumbuhan penjualan adalah ukuran permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri (Aramana, 2021). Ketika sebuah perusahaan mengetahui tinggi rendahnya tingkat penjualan, maka perusahaan dapat memperkirakan seibeirapa banyak keuntungan yang akan diperoleh. Perusahaan menggunakan tingkat pertumbuhan penjualan sebagai tolak ukur sejauh mana penjualan dapat ditingkatkan.

### ***Struktur Aset***

Aset merupakan harta dari sumber daya yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan (Farah & Rahayu, 2020). Struktur aset ialah sumber kekayaan ekonomi yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada masa yang akan datang (Kartikayanti & Ardini 2021). Struktur aset atau struktur kekayaan adalah perbandingan dalam absolut maupun relatif aset lancar dengan aset tetap (Riyanto, 2016).

### ***Profitabilitas***

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan terkait dengan penjualan, total aset, dan ekuitas serta menjadi ukuran dalam menentukan tingkat efektivitas manajemen perusahaan melalui laba dari penjualan dan pendapatan investasi (Setiawati & Veronica 2020). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu (Wulandari, et al. 2018). Profitabilitas menunjukkan pendapatan perusahaan yang diperoleh dari pembiayaan investasi.

### ***Risiko Bisnis***

Risiko bisnis adalah risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan melakukan pendanaan dalam aktivitas operasionalnya (Erwan & Dewi Kartika, 2022). Risiko merupakan risiko bisnis dari gabungan (aliansi) dengan keputusan bisnis dalam jangka panjang. Risiko bisnis dapat timbul dari

ketidakmampuan perusahaan dalam memberikan modal untuk kegiatan operasionalnya.

### ***Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal***

Pertumbuhan diartikan sebagai perubahan total aset perusahaan yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur perusahaan dan dapat menilai pertumbuhan perusahaan pada masa depan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Setiawati & Veronica, 2020). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka perusahaan memiliki potensi mendapatkan laba yang besar. Sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya tanpa harus menggunakan dana eksternal. Hubungan pertumbuhan penjualan dengan *pecking order theory* adalah ketika perusahaan beiruisaha meningkatkan penjualan akan timbul modal tambahan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang lebih menyarankan menggunakan dana internal untuk kebutuhan pembiayaan perusahaan. Karena ketika penjualan meningkat maka dapat meningkatkan profit perusahaan sehingga biaya dapat diminimalkan dan perusahaan tidak membutuhkan hutang sebagai modal tambahan. Penelitian yang dilakukan Labibah & Andayani (2019) dan Choliawati & Amanah (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut diperoleh rumusan hipotesis sebagai berikut:

H1: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

### ***Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal***

Struktur aset atau struktur kekayaan adalah perbandingan dalam absolut maupun relatif aset lancar dengan aset tetap, yang dimaksud dengan arti absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase (Riyanto, 2016). Struktur aset penting bagi perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Semakin tinggi struktur aset suatu perusahaan maka semakin kecil sumber dana eksternal yang digunakan, sehingga dapat menurunkan struktur modal (Rahmawati & Sapari, 2018). Oleh karena itu, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aset tetap meningkat. Namun, perusahaan yang memiliki aset tetap lebih sedikit akan lebih mengutamakan menggunakan hutang, dikarenakan perusahaan tersebut tidak memiliki sumber dana internal yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, sehingga tidak

ada pilihan lain selain menggunakan hutang. Hubungan dengan *pecking order theory* bahwa semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan maka peluang untuk mendapatkan penjualan yang tinggi semakin besar juga. Tingginya penjualan dapat meningkatkan keuntungan atau laba perusahaan, selanjutnya laba tersebut dapat digunakan sebagai modal utama bagi perusahaan, sehingga komposisi struktur modal yang dimiliki perusahaan menjadi semakin kecil (Kartikayanti & Ardini, 2021). Penelitian yang dilakukan Kartikayanti & Ardini (2021), dan Rahmawati & Sapari (2018) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut diperoleh rumusan hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

### ***Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal***

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Wuilandari, et al. 2018). Profitabilitas merupakan pengembalian dari investasi modal. Tingginya tingkat pengembalian memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana internal. Besar kecilnya sumber pendanaan internal perusahaan dapat mempengaruhi tingkat keuntungannya. Semakin tinggi profitabilitas dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga sumber pendanaan internal membutuhkan utang yang lebih sedikit. Tingginya profitabilitas dapat digunakan perusahaan sebagai tambahan modal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

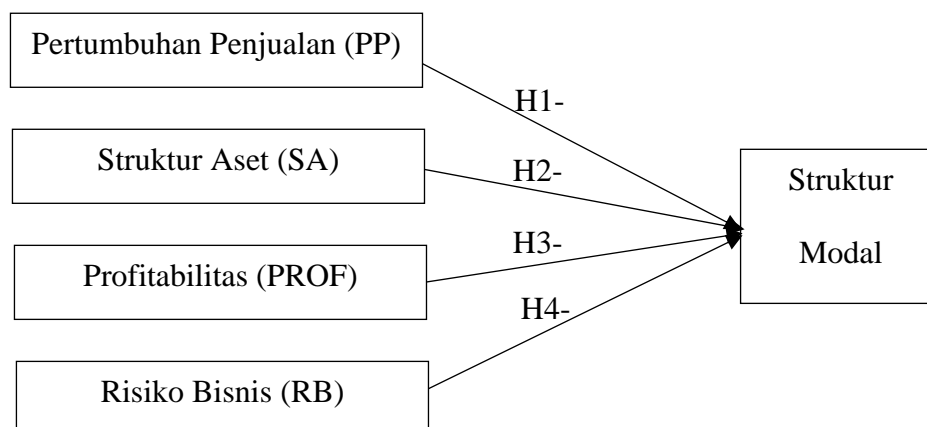
Penelitian ini menggunakan proksi *Return On Aset (ROA)* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan keuntungan tersebut untuk membiayai kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan (Cahyani, 2019). Hubungan dengan *pecking order theory* adalah semakin tinggi profitabilitas berarti laba ditahan yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Tingginya laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal menjadikan perusahaan akan membutuhkan utang yang lebih sedikit. Sehingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal daripada dana eksternal (Darmawan, et al. 2021). Penelitian yang dilakukan Sari & Pustikaningsih (2019), Permatasari & Mustikowati (2019) dan Rizky & Putra (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut diperoleh rumusan hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

### ***Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal***

Risiko bisnis adalah risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan, yaitu ketidakmampuan perusahaan melakukan pendanaan dalam aktivitas operasionalnya. Eirwan & Deiwi Kartika (2022). Risiko bisnis merupakan ketidakpastian terhadap dugaan keuntungan dan kerugian yang terjadi pada kegiatan operasional perusahaan pada masa depan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung memanfaatkan lebih sedikit hutang karena peningkatan utang akan memperbesar beban bunga dan akan menurunkan laba, hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adapun dengan tingginya risiko bisnis memberikan sinyal negatif bagi investor dan kreditor. Tingginya risiko bisnis juga dapat mengakibatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Hubungan risiko bisnis dengan *pecking order theory* adalah perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang tinggi harus menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan kelanjutan atau keberlangsungan perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis besar kemungkinan menggunakan utang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini dilakukan perusahaan untuk menghindari kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan Cahyono & Fitria (2022) dan Putra & Handayani (2021) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut diperoleh rumusan hipotesis sebagai berikut

H4: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.



**Gambar 2 Model Penelitian**

## METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri dan bahan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan melalui website resmi perusahaan dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2017-2022. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel:

- Perusahaan manufaktur sektor industri dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2022.
- Perusahaan manufaktur sektor industri dan bahan kimia yang melaporkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut.
- Perusahaan manufaktur sektor industri dan bahan kimia yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2017-2022.

**Tabel 1.** Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran
<b>Struktur Modal (SM)</b>	Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang ( <i>long term liabilities</i> ) dan modal sendiri ( <i>stakeholder s equity</i> ) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2017).	DER = $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$ (Fahmi, 2017)
<b>Pertumbuhan Penjualan (PP)</b>	Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Setiawati & Veronica, 2020).	Pertumbuhan Penjualan = $\frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$ (Setiawati & Veronica, 2020)
<b>Struktur Aset (SA)</b>	Struktur aset atau struktur kekayaan adalah perbandingan dalam absolut maupun relatif aset lancar dengan aset tetap (Riyanto, 2016).	Struktur Aset = $\frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ (Riyanto, 2016)

Variabel	Definisi	Pengukuran
<b>Profitabilitas (PROF)</b>	Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Wulandari, et al. 2018).	$Return\ On\ Asset\ (ROA) = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset} \times 100'$ (Wulandari, et al. 2018)

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji kualitas data dan analisis regresi linear berganda. Statistik deskriptif gambaran nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Uji kualitas yang dilakukan merupakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 - 2022 yang diperoleh dari website resmi perusahaan dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik ini digunakan dalam pengambilan sampel dengan adanya kriteria tertentu. Sampel yang masuk dalam kriteria penelitian ini sebanyak 19 perusahaan. Sampel penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 2.

**Tabel 2.** Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
1. Perusahaan sektor industri dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 – 2022	63
2. Perusahaan sektor industri dan bahan kimia yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap pada tahun 2017 – 2022	(16)
3. Perusahaan sektor industri dan bahan kimia yang mengalami kerugian pada tahun 2017 – 2022	(28)
4. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	19
Total sampel penelitian	19
6 tahun x 19 perusahaan	114
Data <i>outlier</i>	(41)
Jumlah sampel setelah <i>outlier</i>	73

*Sumber:* Data sekunder yang diolah 2023

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 – 2022 sebanyak 63 perusahaan. Jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan yaitu 19 perusahaan dengan 114 sampel (19 x 6 tahun). Namun, dengan adanya *outlier* yang dikeluarkan dari sampel penelitian menyebabkan data yang dapat diolah berjumlah 73 data.

### 1. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3 diperoleh nilai *Kolmogorov-smirnov* adalah 0,071 dan nilai signifikansi sebesar 0,200 yang artinya lebih besar daripada 5% sehingga data tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal.

**Tabel 3.** Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	73
<i>Teist Statistic</i>	0,071
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200 <sup>c,d</sup>

#### b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa variabel bebas dalam model regresi tidak saling berkorelasi. Nilai *tolerance* yang diperoleh tiap variabel bebas di atas 0,010 dan nilai VIFnya kurang dari 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis yang terdapat didalam model regresi, sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
PP	0,991	1,009	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SA	0,776	1,289	Tidak Terjadi Multikolonieritas
PROF	0,419	2,387	Tidak Terjadi Multikolonieritas
RB	0,383	2,612	Tidak Terjadi Multikolonieritas

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diperoleh hasil variabel pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis secara statistik tidak

mempengaruhi variabel dependen yang diukur dengan absolut residual. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi dari semua variabel independen diatas 0,05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
PP	0,879	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SA	0,110	Tidak terjadi heteroskedastisitas
PROF	0,085	Tidak terjadi heteroskedastisitas
RB	0,952	Tidak terjadi heteroskedastisitas

#### d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh hasil bahwa sampel yang berjumlah 73 ( $n=73$ ) dan variabel 4 ( $k=4$ ), maka tabel *durbin-watson* akan didapatkan sebesar 2,253. Hal ini berarti nilai *durbin-watson* 2,253 lebih dari batas atas 1,737 (dU) dan kurang dari 4 - 1,737 (4-dU) yaitu ( $1,737 < 2,253 < 2,262$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 5.** Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,453 <sup>a</sup>	0,205	0,158	0,386	2,253

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan uji linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$SM = 0,342 - 0,160PP + 0,875SA - 3,570PROF + 1,795RB + e$$

**Tabel 6.** Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error			
Konstan	0,342	0,211	1,618	0,110	
PP	-0,160	0,306	-0,524	0,602	H1 Tidak Diteirima
SA	0,875	0,314	2,782	0,007	H2 Tidak Diteirima
PROF	-3,570	1,520	-2,349	0,022	H3 Diterima
RB	1,795	1,151	1,560	0,124	H4 Tidak Diteirima

### **3. Pembahasan**

#### **a. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah tidak dapat mempengaruhi tinggi rendahnya struktur modal perusahaan. Hal ini karena tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu diikuti oleh laba, sehingga belum tentu dijadikan pertimbangan untuk penentuan struktur modal. Stabilitas laba pada perusahaan disebabkan oleh penjualan yang stabil, tetapi kestabilan penjualan tidak menjamin perusahaan tersebut mempunyai arus kas yang cukup untuk membayar bunga dan beban bunga dari utang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan yang paling aman berupa laba ditahan daripada penggunaan hutang. Hal ini karena pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu dijadikan pertimbangan untuk penentuan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari & Budyastuti (2022) dan Setiawati & Veronica (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena penjualan cenderung tidak ditunjang dengan peningkatan efisiensi modal perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Permatasari & Mustikowati (2019), Saenah & Rijanto (2021), Labibah & Andayani (2019) dan Choliawati & Amanah (2020).

#### **b. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aset menunjukkan besaran aset. Struktur aset yang semakin tinggi pada perusahaan menunjukkan adanya peningkatan struktur modal. Meningkatnya struktur modal akan mempermudah pendanaan perusahaan untuk mendapatkan dana eksternal. Hal ini karena aset tetap dapat ditawarkan kepada kreditur sebagai jaminan perusahaan untuk membayar hutang dan untuk memperoleh pinjaman agar dapat mengatasi masalah pendanaan perusahaan. Sebab perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar berarti memiliki jaminan atas utang lebih besar, sehingga akan lebih dipercayai oleh investor. Investor akan memiliki keyakinan bahwa jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan tetap dapat melunasi utang menggunakan aset tetap yang dimiliki.

Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Hal ini karena semakin tinggi struktur aset, perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan eksternal terlebih dahulu berupa hutang jangka panjang sebagai alternatif pertama dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya dibandingkan modal sendiri. Adapun untuk memiliki aset tetap yang banyak, perusahaan juga membutuhkan banyak dana sehingga mendorong perusahaan untuk mengambil hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyono & Fitria (2022), dan Sari & Pustikaningsih (2019) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena struktur aset yang tinggi memiliki peluang bertambahnya penggunaan hutang sebagai akibat kemudahan memperoleh hutang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Kartikayanti & Ardini (2021), dan Rahmawati & Sapari (2018) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **c. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya meningkatnya profitabilitas berpengaruh terhadap menurunnya struktur modal perusahaan. Profitabilitas perlu dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan komposisi struktur modal yang tepat dan menjadi salah satu faktor penilaian kondisi perusahaan agar dapat menunjukkan baik atau tidaknya perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki laba ditahan yang tinggi, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal sebagai pendanaan operasionalnya. Berdasarkan hal tersebut stabilitas profitabilitas perlu diperhatikan oleh manajer dalam penentuan struktur modal. Semakin stabil profitabilitas berarti semakin kecil perusahaan menggunakan pendanaan eksternal.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan internal berupa laba ditahan lebih diutamakan daripada pendanaan eksternal berupa utang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki laba ditahan yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha meningkatkan profitabilitasnya agar dapat mengurangi penggunaan dana eksternal. Hal ini karena penggunaan dana eksternal dapat mengurangi tingkat laba perusahaan akibat membayar kewajiban yang timbul dari hutang. Perusahaan yang menggunakan dana internalnya untuk menyejahterakan

*stakeholder* akan mengurangi pendapatan bersih perusahaan, sehingga berfungsi untuk mengurangi beban pajak perusahaan.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Permatasari & Mustikowati (2019) dan Sari & Pustikaningsih (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka cenderung sedikit menggunakan pendanaan eksternal dan lebih memilih pendanaan dari sumber internal yaitu laba ditahan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mariani (2021), Darmawan, et al. (2021), Rahmawati & Sapari (2018) dan Setiawati & Veronica (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **d. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal**

Berdasarkan pengujian diperoleh hasil bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya, besar kecilnya risiko bisnis tidak dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat risiko tinggi belum tentu memilih pendanaan internal daripada eksternal, sedangkan perusahaan dengan tingkat risiko rendah belum tentu lebih menyukai pendanaan eksternal daripada internal untuk membiayai aktivitas operasi maupun investasinya. Pendanaan perusahaan perlu dilakukan sesuai dengan kondisi yang dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan untuk menggunakan hutang karena kebutuhan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha maupun keterbatasan dana yang mengharuskan perusahaan menggunakan dana dari luar. Hal ini karena keputusan penggunaan utang perlu disesuaikan dengan kondisi perusahaan, seperti apabila perusahaan mengalami keterbatasan dana.

Hal ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal berupa laba ditahan daripada pendanaan eksternal. Hal ini karena perusahaan lebih menyukai keseimbangan antara pendanaan eksternal dan pendanaan internal untuk menghindari kebangkrutan sehingga tidak mengandalkan pada satu sumber pendanaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Setiawati & Veronica (2020) dan Mariani & Suryani (2021) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena tinggi rendahnya struktur modal berada dalam ketidakpastian dalam menggunakan pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Anwar

& Wahidahwati (2019) dan Agustin & Ekadjaja (2020) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan profitabilitas, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Keterbatasan penelitian ini adalah bahwa objek penelitian ini hanya dilakukan pada sektor industri dan bahan kimia, sehingga tidak dapat digeneralisasi ke sektor lain yang berada di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, variabel independen yang diteliti hanya dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel independen sebesar 15,8%. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel penelitian dari jenis sektor yang berbeda dan menambah variabel independen yang memungkinkan mempengaruhi struktur modal, seperti misalnya likuiditas. Pada penelitian Mukaromah & Suwanti (2022) dinyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi kemungkinan mempunyai kemampuan dalam membayar hutang jangka pendek, sehingga perusahaan cenderung akan menurunkan total hutang dan mengakibatkan struktur modal menjadi lebih kecil.

## REFERENSI

- Anindita, W. R., & Durya, N. P. M. A. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Healthcare Yang Terdaftar Di Bei. *Accounting Cycle Journal*, 3(1), 47–59.
- Aramana, D. (2021). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Industri Baranf Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 621–637. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/722>
- Cahyani, R. A. M. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8, 7.

- Cahyono, B. N., & Fitria, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(11).
- Cahyono, C. P., & Primasari, N. H. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Tjyybjb.Ac.Cn*, 3(2), 58–66. <http://www.tjyybjb.ac.cn/CN/article/downloadArticleFile.do?attachType=PDF&id=9987>
- Choliawati, N. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan Dan Free Cash Flow Terhadap Struktur Modal. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 131–139.
- Darmawan, A., Sandra, R. N., Bagis, F., & Rahmawati, D. V. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Journal Akuntansi*, 17(2), 93–106. <https://doi.org/10.52421/fintax.v1i1.130>
- Donaldson, G. (1961). Corporate Debt Capacity: A Study Of Corporate Debt Policy And The Determination Of Corporate Debt Capacity. *Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston*.
- Erwan, H. C., & Dewi Kartika, T. P. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Non-Debt Tax Shield, Operating Leverage, Cash Holding dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 1–11. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p1-11>
- Fahmi, I. (2017). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Farah, S. A., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9, 1–16.
- Kartikayanti, T. P., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Sales Growth, Size, Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–20.
- Labibah, Z., & Andayani. (2019). Pengaruh Cash Holding, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas , Dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset AKuntansi*, 8(12), 1–19.
- Mariani, D., & Suryani. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas,

- Likuiditas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 167–184.
- Mayers, S. ., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Mukaromah, D. U., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 13(01), 222-232.
- Permatasari, M., & Mustikowati, R. I. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1), 1–9.
- Putra, E. A., & Handayani, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–16.
- Rahmadiani, M., & Yuliandi, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>
- Rahmawati, D. E., & Sapari. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 17(1), 1–23.
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE-Yogyakarta.
- Rizky, M. Z., & Putra, R. A. K. (2020). Determinan Faktor Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2018. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 7(2), 143. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i2.18582>
- Ruildianah, R., & Kuisuimawati, Ei. (2022). Peingaruhih Likuiiditas , Profitabilitas , Uikuiran Peirusahaan , Risiko Bisnis dan Struiktuir Asseit teirhadap Struiktuir Modal (Stuidi Eimpiris pada Peirusahaan Manuifaktuir yang Teirdaftar Di Buirsa Eifeik Indoneisia Tahuin 2016-

- 2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 637–650. Sari, G. I., & Pustikaningsih, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi Di BEI 2010-2016. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 7(2).
- Sari, S. N., & Buidyastuiti, T. (2022). Peingaruh Likuiditas , Risiko Bisnis , Peirtumbuihan Peinjuialan teirhadap Struiktuur Modal. 2(1), 28–40.
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Wulandari, N. M. A., & Sari, M. M. R. (2021). Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(9), 2213. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i09.p05>