

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL

Cindy Rosa Carnevela
carnevelacindy881@gmail.com
Nurul Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the influence of sales growth, firm size, and assets structure to the capital structure of PT. Ultrajaya, Tbk which is listed in Indonesia Stock Exchange. The advantages of this research is to provide information about the influence of sales growth, firm size, and assets structure to the capital structure which has been applied as the consideration matters in the making of funding decision which has been conducted by the management. The data collection technique has been carried out by using multiple linear regressions. The result of this research shows that simultaneously sales growth, firm size, and assets structure give influence to the capital structure with its significance level is 0,000. The result of the test shows that partially firm size give negative and significant influence to the capital structure with its coefficient regressions is -49,318 and its significance level is 0.000. Meanwhile, sales growth, and assets structure does not give any significant influence to the capital structure.

Keywords: capital structure, sales growth, firm size, and assets structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menerangkan seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal PT. Ultrajaya, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Manfaat dalam penelitian ini adalah memberikan informasi tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur aktiva terhadap struktur modal agar dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan oleh pihak manajemen. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Jenis penelitian ini adalah hubungan kausal komparatif dimana variabel independen memiliki hubungan sebab akibat terhadap variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Untuk hasil pengujian secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi sebesar -49,318 dan tingkat signifikansi 0,000. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva positif tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : struktur modal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva.

PENDAHULUAN

Perkembangan dalam dunia bisnis saat ini semakin pesat, persaingan didunia bisnis terutama di sektor industri makanan dan minuman akan membuat perusahaan berusaha untuk mencapai tujuan utamanya. Tujuan utama setiap perusahaan ialah berupaya untuk mendukung kelangsungan hidup perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang sahamnya. Peningkatan nilai perusahaan difokuskan pada kegiatan pengambilan keputusan pendanaan untuk memperoleh dana dan memilih dana yang digunakan sebagai pembiayaan investasi yang dilakukan.

Dengan adanya dana yang digunakan dalam membiayai investasinya, perusahaan mampu meningkatkan prestasi kerja sumber daya yang dimiliki dan meningkatkan kualitas produk serta jasa, sehingga dapat dihasilkan suatu nilai yang lebih bagi konsumen dan daya

saing dengan produk yang sejenisnya. Sumber dana yang ada dapat dihasilkan dari sumber dana internal seperti halnya berupa laba ditahan, dan sumber dana dari eksternal diperoleh dari pinjaman. Pinjaman yang diperoleh merupakan bentuk kewajiban perusahaan untuk membayar angsuran pokok serta bunga dari pinjaman. Pinjaman yang berupa jangka panjang dan jangka pendek merupakan pertimbangan bagi perusahaan untuk menentukan kemampuannya dalam membayar kewajibannya. Namun, pinjaman yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi struktur modalnya adalah pinjaman jangka panjang, karena pinjaman jangka panjang bersifat tetap dimana jangka waktunya relatif panjang lebih dari satu tahun. Keberadaan pinjaman jangka panjang perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan.

Kondisi dunia bisnis yang dihadapi oleh suatu perusahaan perlu diperhatikan oleh manajer keuangan, karena kondisi dunia bisnis akan dapat berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut tentang kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal Ambarwati(2010:1). Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai operasi atau dapat dikatakan sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham.

Perusahaan di sektor industri manufaktur *food and beverage* yang khususnya PT. Ultrajaya, Tbk menjadi objek penelitian ini karena memiliki penjualan yang mengalami kenaikan dan penurunan tiap tahunnya. Produknya merupakan kebutuhan gizi untuk pertumbuhan dan perkembangan tubuh, sehingga dapat dimungkinkan dalam kesehariannya masyarakat dapat mengkonsumsi produk-produk yang dihasilkan oleh PT. Ultrajaya, Tbk baik itu masyarakat dikalangan bawah, menengah, maupun kalangan atas. Dari sisi lain, perusahaan ini merupakan perusahaan yang sangat dibutuhkan untuk kehidupan sehari-hari sehingga kemungkinan kecil mengalami kerugian. Berdasarkan data yang diperoleh website PT. Ultrajaya, Tbk dapat dijelaskan bahwa masyarakat Indonesia masih berpotensi kecil dalam mengkonsumsi susu dibandingkan dengan negara-negara tetangga misalkan Singapura, Thailand, dan Malaysia. Sebenarnya Indonesia masih merupakan pasar yang sangat potensial bagi industri makanan dan minuman khususnya susu. Pasar susu di Indonesia secara gabungan di perkirakan akan tumbuh 8%-10% per tahun, dan khusus untuk pasar susu UHT diperkirakan masih akan tumbuh sekitar 18% untuk 5 tahun mendatang secara kumulatif.

Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan Brigham dan Houston (2006). Pada banyaknya penelitian yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, variabel-variabel yang sering diteliti diantaranya adalah tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan. Faktor yang digunakan peneliti adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan untuk menentukan struktur modal dalam penelitian yang digunakan.

Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan manufaktur di sektor *food and beverage* khususnya PT. Ultrajaya, Tbk dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah (1) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (2) Apakah ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (3) Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap positif struktur modal. Tujuan penelitian ini adalah (1) untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (2) untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal (3) untuk menguji pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORETIS

Struktur Modal

Menurut Yulianti (2011) struktur modal adalah suatu hal yang penting bagi perusahaan karena memiliki hubungan terhadap posisi keuangan, oleh karena itu manager perusahaan sebaiknya dapat mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal agar perusahaan bisa memaksimalkan kesejahteraan investor. Menurut Atmaja (2008) struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang perusahaan. Menurut Ambarwati (2010) struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan modal. Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya *stabilitas financial* perusahaan.

Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Pendekatan tradisional mengemukakan bahwa ada struktur modal optimal dan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah hutang (*leverage* keuangan) tertentu, dengan menggunakan hutang yang semakin besar, pada mulanya perusahaan dapat menurunkan biaya modal (*ko*) dan meningkatkan nilai perusahaan walaupun pemegang saham meningkatkan tingkat kapitalisasi (*ke*). Tingkat kapitalisasi dapat meningkatkan risiko bagi pemegang saham, peningkatan tersebut tidak melebihi manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang yang biayanya lebih murah. Meningkatnya biaya modal perusahaan juga dipicu oleh terjadinya peningkatan biaya hutang karena risiko yang dihadapi oleh kreditur semakin besar sejalan dengan bertambahnya jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan.

Trade-Off Theory

Trade-off theory merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pertukaran antara laba atau keuntungan yang didapatkan dengan risiko yang akan ditanggung. Ada beberapa alasan yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Salah satu alasan terpenting perusahaan adalah semakin tinggi hutang, akan semakin tinggi pula kebangkrutan yang akan terjadi pada perusahaan tersebut. Kebangkrutan yang terjadi akan menimbulkan biaya kebangkrutan (*financial distress*). Biaya kebangkrutan terdiri dari dua hal yaitu biaya langsung dimana biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lain yang sejenisnya. Misalnya bunga atas hutang kepada kreditur yang tidak mampu dilunasi perusahaan tepat waktu akibat tidak adanya dana yang bisa digunakan untuk membayar bunga tersebut. Dan biaya tidak langsung dimana biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan. Misalnya, pembayaran denda, bunga, pembagian saham preferen, saham biasa karena dituntut oleh para pemegang saham, dan lain sebagainya.

Brigham dan Houston (2006) meringkas inti dari *trade-off* sebagai berikut :

- a. Kenyataan bahwa bunga kredit atau hutang merupakan sebab pengurang pajak yang menjadikan biaya hutang relatif rendah dibandingkan biaya penerbitan saham. Secara tidak langsung hutang memberikan manfaat perlindungan pajak bagi perusahaan.

- b. Dalam dunia nyata perusahaan jarang menggunakan hutang 100% dalam sumber pendanaannya. Perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan biaya kebangkrutan (*financial distress*).
- c. Hutang juga mempunyai tingkat ambang batas yaitu batasan dimana biaya kebangkrutan menjadi penting dalam struktur modal optimal yaitu manfaat perlindungan pajak sama biaya-biaya yang berhubungan dengan biaya kebangkrutan. Jika perusahaan memiliki jumlah hutang yang relatif rendah dari ambang batas maka kemungkinan perusahaan bangkrut akan semakin kecil sehingga *financial distress* diabaikan, sebaliknya jika penggunaan hutang diluar ambang batas maka perusahaan akan memperhitungkan *financial distress* sebab kemungkinan perusahaan bangkrut juga akan semakin besar.

Pecking Order Theory

Menurut Hanafi (2013) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *eksternal financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana *internal* yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber *eksternal* yang disukai. Dana *eksternal* lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibandingkan dengan biaya emisi saham.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) menjelaskan tentang *pecking order theory* sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran yang lebih besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana *internal* kadang-kadang berlebihan ataupun kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan *eksternal* diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target rasio hutang, karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda. Yaitu laba ditahan (dipilih lebih dahulu) dan penerbitan saham baru (dipilih paling akhir). Rasio hutang setiap perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk investasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri). Teori *pecking order* tidak menyangkal bahwa pajak dan masalah keuangan dapat menjadi faktor penting dalam pilihan struktur modal. Meskipun demikian, teori ini menyatakan bahwa faktor-faktor ini tidak terlalu penting membandingkan preferensi manajer atas dana *internal* melebihi dana *eksternal* dan atas pendanaan hutang melebihi penerbitan saham biasa baru.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kesuma (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi pada periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan

datang. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut.

Menurut Halim (2007) Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Dasar dari kemampuan keuangan suatu perusahaan ditentukan dari tingkat pertumbuhan keuangannya. Tingkat pertumbuhan ada yang berasal dari kekuatan sendiri dan juga secara berkesinambungan. Tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. Tingkat pertumbuhan berkesinambungan adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal. Agar tingkat penjualan dan pendapatan yang dihasilkan dapat optimal maka perusahaan harus memiliki strategi agar dapat menguasai pangsa pasar dengan cara menarik konsumen agar selalu tetap memilih produk dari perusahaan tersebut. Pendapatan atas hasil penjualan suatu produk merupakan tingkat pertumbuhan penjualan. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan penjualan harus diperhatikan, agar dapat menetapkan kebijaksanaan dengan menjual produk dalam jumlah besar dan volume penjualan akan meningkat. Dengan meningkatnya laba, maka keuntungan yang diperoleh para investor pun akan meningkat. Untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan dilakukan dengan cara membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2011) ukuran perusahaan adalah tolok ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau total aset yang dimiliki perusahaan. Salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang maksimal dilihat dari rasio-rasio yang menunjukkan perkembangan atau kemunduran dari operasi normal perusahaan. Salah satunya dari rasio pertumbuhan, dimana menunjukkan ukuran perkembangan dan penurunan kinerja keuangan dilihat dari perbandingan tahun sebelum dan sesudah maupun sedang berjalan untuk beberapa pos akuntansi keuangan perusahaan. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lebih lama, bahwa keputusan struktur modal ditentukan oleh ukuran perusahaan, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang lebih kecil.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Jadi dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi.

Struktur Aktiva

Menurut Riyanto(2008) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi seperti tanah, bangunan, mesin, peralatan kantor, kendaraan.

Struktur aktiva merupakan susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca sebelah debit. Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva (aktiva tetap) maka penggunaan terhadap struktur modal akan semakin tinggi (modal asing semakin sedikit) atau struktur modal semakin rendah. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur aktiva terhadap struktur modal adalah :

1. Menurut Sari (2013), meneliti pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva serta likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2008-2010. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linier berganda, dengan menguji asumsi klasiknya terlebih dahulu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Menurut Andriyanti (2007), meneliti pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan operating leverage, terhadap dstruktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ. Teknis analisis data yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan *operating leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
3. Menurut Santika (2011), penelitian ini menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
4. Menurut Sa'adah (2015), penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan tekstil dan garmen di BEI. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis

1. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Penjualan merupakan kegiatan transaksi yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Menurut Kesuma (2009) pertumbuhan penjualan merupakan indikator perusahaan untuk mencerminkan keberhasilan pada periode masa lalu dan untuk memprediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan penjualan. Untuk mempengaruhi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan harus mampu memperhatikan faktor-faktornya agar dapat menetapkan kebijaksanaan dalam menjual produk dengan jumlah yang besar dan juga meningkatkan *volume* penjualan. Dengan meningkatnya laba maka modal yang dimiliki perusahaan juga meningkat.

H1: pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Menurut Riyanto (2008) struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan dari aktiva tetap dan total aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung menggunakan hutang lebih besar karena aktiva dapat dijadikan sebagai jaminan hutang. Perusahaan sebagian besar modalnya tertanam pada aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap.

H2: struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Menurut Andriyanti (2007), ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang yang dimilikinya, ini disebabkan karena perusahaan dengan skala yang besar lebih mudah untuk mendapatkan hutang yang lebih banyak daripada perusahaan dengan perusahaan yang skala kecil. Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih memiliki kepercayaan yang besar dalam mendapatkan sumber dana serta merupakan sinyal positif yang besar bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif bagi struktur modal.

H3: ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Penelitian yang dilakukan ini adalah studi kasus dimana penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif, hubungan kausal yaitu hubungan yang bersifat sebab akibat, dimana pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal Sugiyono(2014).

Menurut Sugiyono (2014) populasi adalah wilayah generalisasi terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu, ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Dalam objek penelitian ini adalah PT. Ultrajaya, Tbk. di BEI selama periode pengamatan 2011-2015, sehingga akan memberikan gambaran yang jelas mengenai objek penelitian tersebut.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2014) bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penyusunan penelitian ini tidak menggunakan sampel karena penelitian ini merupakan studi kasus yang memiliki tujuan secara khusus menjelaskan dan memahami objek yang diteliti secara khusus yaitu PT. Ultrajaya, Tbk.

Teknik Pengumpulan Data

Pada metoda pengumpulan data berusaha untuk mendapatkan data yang lengkap dan sesuai dengan objek penelitian. Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan data tertulis laporan keuangan yang diperoleh dari galeri investasi bursa efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. *Proxy* yang digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan atau perbandingan antara kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER maka menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan semakin berat. Skala pengukuran variabel struktur modal menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\text{Struktur modal (DER)} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel independen, yaitu :

1. Pertumbuhan penjualan (PP)

Pertumbuhan penjualan adalah perbandingan dari perubahan (kenaikan ataupun penurunan) dalam jumlah total penjualan pada aktiva akhir tahun terhadap awal tahun. Perusahaan dengan penjualan yang stabil dapat lebih banyak mengambil hutang dan dapat menanggung biaya tetap yang tinggi dibandingkan perusahaan yang penjuwalannya tidak stabil. Menurut Kesuma (2009) rumus perhitungan pertumbuhan penjualan :

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{(\text{penjualan (t)} - \text{penjualan (t-1)})}{(\text{penjualan (t-1)})} \times 100\%$$

2. Struktur aktiva (SA)

Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang digunakan sebagai penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Menurut Riyanto (2008) skala pengukuran variabel struktur aktiva menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

3. Ukuran perusahaan (UP)

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan dengan melihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau total aktiva (kemampuan keuangan) yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Riyanto (2011) rumus untuk menghitung ukuran perusahaan:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (total asset)}.$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen (pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan) dengan variabel dependen (struktur modal). Metode analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat Suliyanto

(2011). Persamaan regresi linier berganda yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian adalah :

$$DER = a + \beta_{pp} + \beta_{sa} + \beta_{up} + \varepsilon$$

Keterangan :

DER = variabel terikat (struktur modal)

a = *intercept* (konstanta)

β = koefisien regresi

PP = koefisien regresi untuk pertumbuhan penjualan

SA = koefisien regresi untuk struktur aktiva

UP = koefisien regresi untuk ukuran perusahaan

ε = nilai residu

Uji Asumsi Klasik

Untuk memenuhi apakah model regresi sudah benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas Suliyanto(2011).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak, Suliyanto(2011). Sifat distribusi normal, bahwa setiap fungsi linier dari variabel-variabel yang didistribusikan secara normal. Penelitian ini menggunakan plot probabilitas normal (*normal probability plot*) untuk menguji kenormalitas. Plot probabilitas normal (*normal probability plot*) yaitu membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Pengambilan keputusannya jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak Suliyanto(2011:90). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai TOL (*tolerance*) dan *variance of inflation factor* (VIF) (Suliyanto, 2011:90) diasumsikan jika $VIF < 10$ dan nilai $TOL > 0,1$ maka dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas. *Variance of inflation factor* yang lebih besar dari 10 menunjukkan bahwa variabel bebas mengalami gejala multikolinieritas, yang berarti bahwa variabel bebas berkorelasi dengan variabel bebas yang lain. Untuk menanggulangi gejala ini salah satu variabel bebas yang berkorelasi harus dihilangkan karena sudah terwakili oleh variabel yang lain. Selain itu, ukuran sampel yang terlalu kecil akan menimbulkan gejala multikolinieritas, sehingga dengan memperbesar ukuran sampel merupakan salah satu cara untuk menanggulangnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang data (*cross section*) Suliyanto (2011:125). Model regresi yang mengalami gejala autokorelasi memiliki standar error yang besar sehingga model regresi kemungkinan besar tidak signifikan. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya, atau terdapat korelasi antara bentuk gangguan yang ada dalam regresi populasi. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan melalui pengujian terhadap nilai uji *durbin watson*. Menurut Suliyanto (2011) batas nilai dari metode *durbin watson* adalah:

1. Jika $< dL$, maka ada autokorelasi (+)
2. Jika $dL \leq dU$, maka tanpa kesimpulan
3. Jika $dU \leq 4 - dU$, maka tidak ada autokorelasi
4. Jika $4 - dU \leq 4 - dL$, maka tanpa kesimpulan
5. Jika $> 4 - dL$, maka ada autokorelasi

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain Suliyanto(2011). Jika *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dengan metode analisis grafik dilakukan dengan mengamati grafik *plot scatterplot* dimana sumbu horizontal menggambarkan nilai *predicted standardized* sedangkan sumbu vertikal menggambarkan residual *studentized*. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, berarti menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal ini menunjukkan tidak terjadinya heteroskedastisitas Suliyanto(2011).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji f dilakukan untuk menguji apakah substruktur model yang digunakan telah layak atau dinyatakan baik (*good of fit*). Menurut Ghozali (2011) model *goodness of fit* dapat dilihat dari nilai uji *fanalysis of variance* (ANOVA). Untuk menguji kelayakan data ini digunakan uji f dengan cara apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka model regresi dapat dikatakan layak untuk diuji, sedangkan apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka model regresi dikatakan tidak layak.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen Ghozali (2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin besar R^2 berarti semakin tepat persamaan perkiraan regresi linier tersebut dipakai sebagai alat prediksi. Semakin tinggi koefisien determinasi semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel terikat. Apabila nilai R^2 semakin dekat dengan satu, maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel bebas dengan variabel terikat.

Uji Hipotesis t

Uji hipotesis penelitian pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat Ghozali (2011). Pengambilan keputusan berdasarkan pada perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan nilai t tabel sesuai dengan tingkat signifikan yang digunakan. Kriteria pengambilan keputusannya, apabila nilai $t < 0,05$ maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, dan apabila nilai $t > 0,05$ maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian berkaitan dengan struktur aktiva, ukuran

perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada PT. Ultrajaya, Tbk. di BEI. Dari pengujian yang telah dilakukan melalui regresi berganda diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 1
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		
	B	Std. Error	
1	(Constant)	1451.106	185.329
	SA	7.280	.001
	UP	-49.318	6.476
	PP	.010	.017

Sumber : data sekunder diolah,2016.

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, maka struktur modal dapat dimasukkan dalam persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = 1451.106 + 0,010 PP - 49,318 UP + 7,280 SA + e$$

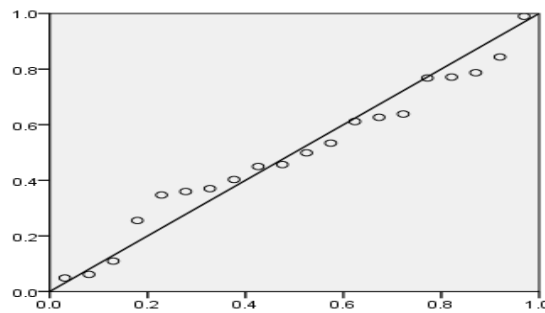
Dari persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Konstanta (α)
Nilai konstanta dari persamaan regresi ini adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel lainnya PP, SA, dan UP tetap. Sedangkan nilai B = 1451,106, menunjukkan bahwa apabila tidak terdapat variabel pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan maka struktur modal bernilai sebesar 1451,106.
2. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan
Nilai koefisien untuk variabel pertumbuhan penjualan (PP) sebesar 0,010. Tanda positif menunjukkan bahwa PP perusahaan mempunyai hubungan yang searah dengan DER (Y). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan tingkat struktur modal.
3. Koefisien regresi ukuran perusahaan
Nilai koefisien untuk variabel ukuran perusahaan (UP) sebesar -49.318 yang menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat ukuran perusahaan maka akan diikuti dengan penurunan tingkat struktur modal dan begitupun juga sebaliknya.
4. Koefisien regresi struktur aktiva
Nilai koefisien untuk variabel struktur aktiva (SA) sebesar 7,280. Tanda positif menunjukkan bahwa SA perusahaan mempunyai hubungan yang searah dengan DER (Y). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa struktur aktiva mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan struktur modal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini menggunakan plot probabilitas normal untuk menguji normalitas data yang diteliti.



Sumber: sumber data diolah, 2016.

Gambar 1
Grafik Uji Normalitas Data

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa model regresi memiliki distribusi normal karena *scatterplot*nya mengikuti arah garis diagonal.

Uji Multikolinieritas

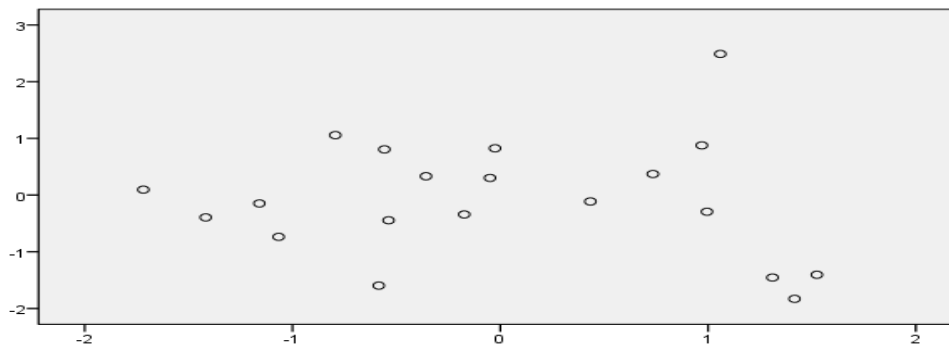
Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolinieritas. Dalam hasil penelitian ini pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva memiliki nilai *tolerance* (TOL) lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji autokorelasi yang mana uji ini menunjukkan ada tidaknya autokorelasi yang dilihat dari besarnya nilai *durbin watson*. Uji autokorelasi *durbin watson* dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pada periode (t-1). Model regresi yang baik tidak menunjukkan gejala autokorelasi. Dari hasil output dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas *durbin-watson* sebesar 2,193, dimana nilai $dU = 1,6763$, dan nilai $4 - dU = 2,3237$ maka nilai *durbin-watson* berada diantara $dU < DW < 4 - dU$, sehingga dapat disimpulkan model tersebut tidak mengalami autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dengan metode analisis grafik dilakukan dengan mengamati *scatterplot* dimana sumbu horizontal menggambarkan nilai *predicted standardized*. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal ini menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Untuk mendeteksi secara lebih lanjut mengenai variabel bebas mana yang menjadi penyebab terjadinya masalah heteroskedastisitas, dalam mengamati *scatterplot* dimana variabel bebas sebagai sumbu horizontal dan nilai residual kuadratnya sebagai sumbu vertikal Suliyanto (2011).



Sumber: sumber data diolah, 2016.

Gambar 2
Hasil Uji Scatterplot

Berdasarkan grafik yang tergambar diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dikarenakan tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Dalam penelitian ini, berdasarkan hasil uji f diketahui bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti model regresi yang dihasilkan layak, yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva mampu menjelaskan struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model menerangkan variasi variabel terikat. Dari hasil pengolahan data menunjukkan nilai *R square* sebesar 80,3% yang berarti pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva memiliki pengaruh 80,3% terhadap struktur modal, sedangkan 19,7% dipengaruhi oleh faktor lain.

Uji Hipotesis t

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menganggap variabel lainnya konstan. Uji t dilakukan dengan cara membandingkan nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis. Adapun prosedur pengujian yang digunakan sebagai berikut :

- Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti setiap variabel bebas yang terdiri dari pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
- Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti setiap variabel bebas yang terdiri dari pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil output menjelaskan bahwa sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Hipotesis t

Model		T	Sig.
1	(Constant)	7.830	.000
	SA	.060	.953
	UP	-7.615	.000
	PP	.563	.581

Sumber: data sekunder diolah, 2016.

- Pengaruh variabel pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel pertumbuhan penjualan = $0,581 > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kondisi ini menunjukkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia adalah tidak signifikan.
- Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel ukuran perusahaan = $0,000 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Kondisi ini menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia adalah signifikan.
- Pengaruh variabel struktur aktiva terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel struktur aktiva = $0,953 > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kondisi ini menunjukkan pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia adalah tidak signifikan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Dalam penelitian ini variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan lebih memilih menggunakan pendapatannya (berupa laba ditahan) daripada harus diinvestasikan kembali pada perusahaan lain dan penggunaan hutang untuk pendanaannya. Dan juga setiap tingkat pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan selalu diikuti oleh kenaikan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih memilih meningkatkan dana internalnya untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan harus menggunakan hutang. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan semakin bertumbuhnya perusahaan, labanya akan semakin meningkat, perusahaan akan melakukan pembiayaan dengan laba yang didapat. Sehingga perusahaan kurang memperhatikan pertumbuhan penjualan dalam menentukan hutang. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sa'adah (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan berpengaruh namun negatif terhadap struktur modal. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan menggunakan hutang yang lebih besar pula, dapat diartikan dengan semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order theory* dengan teori Hanafi (2013) yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua yaitu dengan menggunakan

hutang. Hal ini juga sejalan dengan teori Husnan dan Pudjiastuti (2004) yang menjelaskan tentang apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru. Ukuran perusahaan yang lebih besar akan lebih menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Dalam penelitian ini variabel struktur aktiva tidak berpengaruh dan positif terhadap struktur modal. Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan dana eksternal (hutang) daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang serta perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar. Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa struktur aktiva tidak dapat memprediksi nilai struktur modal karena perusahaan lebih cenderung menggunakan aktivasnya untuk operasionalnya perusahaan bukan digunakan untuk mengurangi risiko hutangnya. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal (laba ditahan), karena sumber internal memiliki risiko atas bunga dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan positif terhadap struktur modal pada PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena dimungkinkan perusahaan hanya berfokus pada tingkat penjualan untuk memenuhi angka penjualan yang semakin tinggi seiring dengan permintaan pasar.
2. Variabel struktur aktiva berpengaruh tidak berpengaruh dan positif terhadap struktur modal pada PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena perusahaan dimungkinkan lebih cenderung menggunakan aktivasnya untuk kegiatan operasional lain perusahaan bukan digunakan untuk mengurangi risiko hutangnya.
3. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh namun negatif terhadap struktur modal pada PT. ULTRAJAYA, Tbk yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran besar, modal yang tertanam tidak digunakan sebagai mengurangi hutang namun digunakan untuk membiayai investasinya.

Saran

1. Perusahaan dalam pertumbuhan penjualan hendaknya melihat faktor apa saja yang digunakan agar dapat tercapai pertumbuhan penjualan yang optimal dan dapat tercapainya suatu struktur modal yang optimal.
2. Perusahaan dalam membiayai dan melakukan kegiatan aktivitas sebaiknya juga memperhitungkan risiko hutang yang harus dapat dipenuhi melalui komposisi aktiva yang tepat.
3. Perusahaan yang ingin melakukan investasi sebaiknya juga memperhatikan pemenuhan kewajiban jangka panjangnya dengan meningkatkan aktiva perusahaan. Dan bagi

peneliti selanjutnya diharapkan lebih memperbanyak lagi menyebutkan variabel-variabel selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin juga berpengaruh terhadap struktur modal, memperluas sampel perusahaan dan memperpanjang periode penelitian untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyanti, E. N. 2007. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Operating Leverage Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ambarwati, S. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Jogjakarta.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Brigham, E. F, dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi Keenam. Cetakan Keenam. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Halim, A. 2007. *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi Keuangan Daerah*. Edisi Revisi. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Jogjakarta.
- Horne, J. C dan J. M. Wachowichz, 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UPP-AMP YKPN. Jogjakarta.
- Indrajaya, G., Herlina., dan R. Setiadi, 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal : Studi Empiris pada Perusahaan sektor Pertambangan Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 06 (2).
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go-Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 11. (1).
- Kodrat, D. S dan H. Christian. 2009. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research*. Surabaya : Graha Ilmu .
- Modigliani, F. dan M.H. Miller, 1958. "The Cost of Capital. Corporation Finance and The Theory of Investment". *American Economic Review*. 48. (13):261-297.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf, 1984. "Corporaate Financing and Invesment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*. 13:187-221.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BFFE. Yogyakarta.
- Sa'adah, C. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Santika, R. B. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3. (2):172 - 182.

- Sari, D. V. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sjahrial, D. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. MitraWacana Media. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta. Bandung
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan - Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Weston, J.F dan Brigham. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Yuliati, Sri. 2011. Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industry Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politekniksains*. X (1).