

STRUKTUR MODAL : UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, DAN RISIKO BISNIS

ATFIN TIARA WIDYASTA

tiara.findyasta@gmail.com

Suhermin

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to test and to find out the influence of firm size, assets structure, profitability and business risk to the capital structure in trading companies (retail) which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The population is 21 retail companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The samples are 9 companies which have been selected by using purposive sampling. The data has been done by using secondary data from financial statement of Retail Companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique has been carried out by using multiple linear regressions. The data has been processed by using SPSS 23 software. Based on the result of feasibility test of regressions model, it shows that this research is feasible to be used for further analysis. Based on the result of hypothesis test (t test) the result of the research shows that firm size and assets structure give significant and positive influence to the model structure of Retail Companies. Meanwhile, profitability which has been measured by using ROA and the business risk give significant and negative influence to the capital structure on Retail Company.

Keywords: Firm size, assets structure, profitability, business risk, capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh dari ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (retail) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 21 perusahaan perdagangan (retail) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel yang digunakan berjumlah 9 perusahaan yang dipilih secara purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan perdagangan (retail) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Dan diolah dengan alat bantu perangkat lunak SPSS 23. Berdasarkan uji kelayakan model regresi yang dihasilkan, penelitian ini layak dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (retail). Sedangkan profitabilitas yang diukur dengan ROA dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (retail).

Kata Kunci: ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, struktur modal.

PENDAHULUAN

Pada perkembangan era globalisasi saat ini, kondisi perekonomian di Indonesia yang semakin maju dan berkembang sangat pesat mengakibatkan persaingan usaha semakin ketat. Perusahaan-perusahaan sedang menghadapi persaingan baik pesaing perusahaan dalam negeri maupun dari luar negeri yang mempunyai modal yang sangat besar. Sehingga akan menyebabkan tingginya persaingan yang dihadapi oleh perusahaan dalam mengembangkan dan perluasan pasar perusahaan-perusahaan tersebut.

Persaingan di dunia bisnis saat ini membuat perusahaan harus berusaha untuk dapat mencapai tujuan utama perusahaannya. Tujuan utama dari setiap perusahaan pada umumnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2014:3). Perusahaan pun berlomba-lomba untuk memperoleh laba semaksimal mungkin dengan biaya seminimal mungkin, maka dari itu perusahaan dituntut untuk memaksimalkan kinerja keuangannya dan meningkatkan nilai perusahaannya agar dapat tetap bersaing dengan

pesaing-pesaing yang mulai bermunculan. oleh karena itu perusahaan harus memiliki strategi yang tepat agar dapat bersaing dan berkembang di masa mendatang.

Di Indonesia saat ini bisnis pada sektor perdagangan lagi banyak diminati terutama pada sub sektor perdagangan eceran (*retail*). Perusahaan *retail* merupakan kegiatan menjual barang kepada konsumen untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari. Bisnis perdagangan (*retail*) merupakan perusahaan yang menggunakan aktiva cukup tinggi dalam kegiatan operasinya, diharapkan mampu memberikan kontribusi yang menguntungkan bagi masyarakat maupun perusahaan. Para investor sangat tertarik dengan bisnis ini karena dapat menghasilkan keuntungan atau laba yang cukup besar.

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi manajemen yang berperan penting dalam pengelolaan suatu perusahaan. Salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pada prinsipnya, setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasinya sehari-hari, untuk investasi maupun kepentingan lainnya. Pemenuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber *internal* dan sumber *eksternal* perusahaan (Hardanti dan Gunawan, 2010).

Menurut Riyanto (2010:209-214) sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber dana *internal* dan sumber dana *eksternal*. Sumber dana *internal* adalah dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan yaitu, laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi depresiasi (*depreciations*). Sumber dana *eksternal* adalah dana yang berasal dari kreditur dan investor. Dana yang berasal dari kreditur disebut modal asing yang merupakan utang bagi perusahaan, sedangkan dana yang berasal dari investor disebut modal sendiri.

Penggunaan utang pada saat yang tepat akan sangat menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan jika perusahaan menerbitkan ekuitas. Perusahaan yang menggunakan utang dapat meminimalkan biaya melalui pengurangan pajak dan meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham. Akan tetapi dengan berutang maka perusahaan harus mampu membayar bunga pinjaman dan melunasi pokok utang pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan (Mau *et al*, 2015). Penentuan proporsi utang dan modal sendiri dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal.

Menurut Martono dan Harjito (2014:256) menyatakan struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri. Keputusan mengenai penetapan struktur modal harus mempertimbangkan perimbangan antara tingkat pengembalian dan biaya modal yang timbul akibat dari keputusan pendanaan tersebut sehingga tercapai tingkat struktur modal yang optimal. Kesalahan dalam keputusan pendanaan akan mengakibatkan timbulnya biaya modal yang berlebihan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan bahkan dapat menyebabkan risiko kebangkrutan. Sebaliknya, tingkat struktur modal yang optimal akan memberikan pengembalian yang maksimum berupa peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (2010:296) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat bunga, stabilitas dari *earnings*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut akan menjadi dasar pertimbangan keputusan manajer.

Penelitian yang dilakukan oleh Naibaho *et al.* (2015) hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan Penelitian oleh Mau *et al.* (2015) hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan umur perusahaan berpengaruh

tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Hudan *et al.* (2016) hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, dan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah untuk penelitian ini adalah: (1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)? (2) Apakah struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)? (4) Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN TEORETIS

Struktur Modal

Menurut Martono dan Harjito (2014:256) struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Menurut Riyanto (2010:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pengimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi.

Menurut Riyanto (2010:296) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat bunga, stabilitas dari *earnings*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Teori Struktur Modal

Menurut Sudana (2015:165) ada beberapa pendekatan yang terdiri dari: (1) Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*); (2) Pendekatan Laba Bersih Operasi (*Net Operating Income Approach*); (3) Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*); (4) Pendekatan Modigliani dan Miller.

Teori Modigliani dan Miller (teori MM) dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Menurut Hanafi (2013:300) berdasarkan asumsi, Modigliani dan Miller menyimpulkan adanya: (1) Modigliani dan Miller Tanpa Pajak; (2) Modigliani dan Miller dengan Pajak

Pada tahun 1950-an, dua orang ekonom menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

Trade Off Theory

Trade-off theory merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pertukaran antara laba atau keuntungan yang didapatkan dengan risiko yang akan ditanggung. Menurut Hanafi (2013:309) dalam kenyataan ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (*probabilitas*) kebangkrutan. Sehingga akhirnya menimbulkan biaya kebangkrutan (*financial distress*) yaitu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut.

Menurut Sitanggang (2013:88) pada teori ini dilakukan pertukaran manfaat penghematan pajak dengan potensi kebangkrutan yaitu apabila perusahaan mengharapkan laba yang besar sebagai akibat penghematan pajak, maka akan bersiap-siap menerima risiko berupa biaya dari potensi kebangkrutan.

Pecking Order Theory

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Teori ini disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Menurut Brealey dan Myers (1996) dalam Husnan (2012:278) secara ringkas teori tersebut menyatakan:

- a. Perusahaan menyukai pendanaan *internal* (pendanaan dari hasil operasi atau laba perusahaan).
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana *internal* kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori ini menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai *internal financing*, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaannya adalah *internal fund* (dana dari dalam), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri).

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Struktur modal merupakan *signal* yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin harga saham meningkat, maka para manajer akan segera mengkomunikasikan kepada para investor (Hanafi, 2013:316).

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya.

Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan berani menggunakan utang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap *signal* tersebut. *Signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau *signal* positif.

Teori Informasi Tidak Simetris (Asymmetric Information Theory)

Pada tahun 1950-an, Gordon Donaldson dari Harvard University mengajukan teori informasi yang tidak simetris. Menurut Hanafi (2013:314) *Asymmetric information* adalah

kondisi dimana pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor).

Keadaan ini memungkinkan para manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan. Urutan dari penggunaan dananya yaitu dana *internal*, utang, dan penerbitan saham. Dengan demikian model asimetri informasi bisa dipakai menjelaskan perilaku struktur modal (Hanafi, 2013:316).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Najmudin (2011:301) menguraikan adanya konflik antara pemilik dengan agen yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan pada:

1. Pengeluaran untuk pemantauan oleh pemilik.
2. Pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh agen.
3. Biaya lain-lain yang berkaitan dengan perusahaan.

Struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Para pemegang saham berharap agen bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Telah diketahui bahwa para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (Hanafi, 2013:316).

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode. Perusahaan dengan skala besar diyakini mampu untuk memenuhi segala kewajibannya serta mampu memberikan tingkat pengembalian atas investasi para investor. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total asset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Total asset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan (Putri, 2012).

Ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan dan juga memberi kemudahan pada perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang besar akan membutuhkan banyak dana untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan skala rendah tidak membutuhkan banyak dana untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan dana yang digunakan dalam kegiatan operasinya bisa diperoleh dari sumber *internal* perusahaan. Namun apabila sumber *internal* perusahaan sudah tidak mencukupi, maka perusahaan mencari dana dari sumber *eksternal* perusahaan yakni berupa pinjaman (utang) maupun menerbitkan saham baru (Amiriyah dan Andayani, 2014).

Struktur Aktiva

Menurut Sitanggang (2013:75) perusahaan yang memiliki komposisi aktiva tetap berwujud yang jumlahnya besar, tentu akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang. Karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai agunan untuk memperoleh utang. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan mempengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara *internal*.

Menurut Restiyowati dan Widyawati (2014) profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

Suatu perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri yaitu dengan laba ditahan dan juga saham. Hal ini disebabkan karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka nilai saham akan meningkat dan hal ini akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dengan menjual saham-saham yang nilainya telah meningkat tersebut.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Perusahaan harus memenuhi segala kewajiban yang timbul akibat pinjaman yang diperoleh perusahaan. Risiko bisnis dalam suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasionalnya. Perusahaan dengan jumlah utang yang tinggi dapat memicu timbulnya risiko bisnis karena perusahaan harus mampu memenuhi kewajibannya serta beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Perusahaan yang labanya berfluktuasi dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sedang menghadapi risiko bisnis (Amiriyah dan Andayani, 2014).

Menurut Brigham dan Houston (2008:323) dalam Restiyowati dan Widyawati (2014) secara ringkas risiko bisnis dipengaruhi oleh:

- a. Variabilitas permintaan (unit yang terjual).
- b. Variabilitas harga jual.
- c. Variabilitas biaya *input*.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* terhadap perubahan harga *input*.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya.
- f. Eksposur risiko asing.
- g. Komposisi biaya-biaya bersifat tetap : *Leverage Operasi*.

Menurut Restiyowati dan Widyawati (2014) jenis-jenis risiko yang umum dikenal dalam kegiatan bisnis atau usaha antara lain meliputi:

1. Risiko murni (*pure risk*).
2. Risiko spekulatif (*speculative risk*).
3. Risiko individu (*individual risk*).

Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Menurut Halim (2007:93) dalam Naibaho *et al.* (2015) semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada

perusahaan-perusahaan kecil. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Hubungan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Suatu perusahaan jika sebagian besar dananya terdiri dari aktiva tidak lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang. Pemilihan jenis aktiva yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Pada saat proporsi aktiva lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Proporsi aktiva yang besar merupakan jaminan yang lebih bagi pemberi pinjaman, sehingga kepemilikan aktiva tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan.

Menurut Sitanggang (2013:75) perusahaan yang memiliki komposisi aktiva dalam jumlah besar, tentu akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang. Karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai agunan untuk memperoleh utang. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2 : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, aktiva, dan modal perusahaan. Dalam jangka panjang, investor akan lebih menganalisa profitabilitas karena menggambarkan keuntungan yang akan diperolehnya dalam bentuk dividen.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Hubungan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

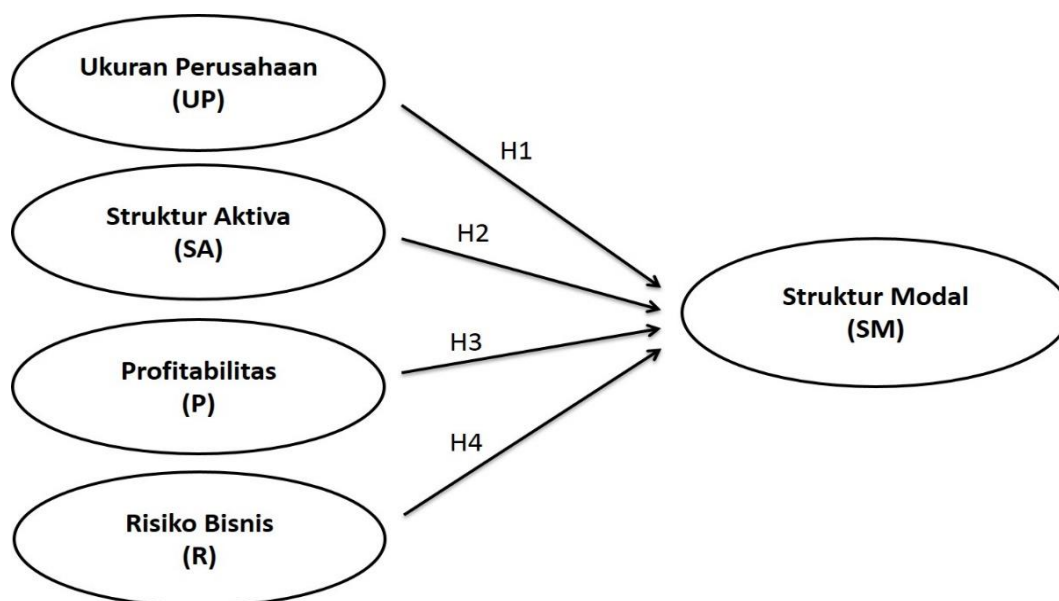
Semakin tinggi risiko bisnis, maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya *financial distress* (Amiriyah dan Andayani, 2014). Apalagi ketika perusahaan menggunakan banyak utang. Ini dikarenakan *earning* atau laba yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Apabila pada kenyataannya perusahaan merugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Hal ini sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu teori *trade-off*, semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum semakin rendah, sehingga perusahaan disarankan untuk mengurangi proporsi utang dalam struktur modalnya.

Risiko sangat rentan hubungannya dengan berbagai situasi, karena risiko merupakan suatu ketidakpastian dari berbagai kegiatan. Risiko juga bisa diminimalkan agar dampaknya tidak terlalu besar bagi berbagai pihak-pihak yang harus menanggungnya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

Berdasarkan perumusan hipotesis di atas, hubungan antara variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis dapat ditunjukkan dengan model konseptual pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Berdasarkan model konseptual di atas, hipotesis penelitian dapat disajikan kembali sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H2 : Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H4 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan metode statistik (Sugiyono, 2012). Penelitian dilakukan dengan menganalisis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari dokumen, publikasi yang sudah dalam bentuk jadi atau data yang diperoleh melalui bahan kepustakaan (Sugiyono, 2012:187).

Jenis Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif dan kasual komparatif yang menekankan terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih yang menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Gambaran dari populasi (objek) penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan adalah perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 dengan jumlah populasi 21 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pengambilan sampel dengan teknik *nonprobability sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2012). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* (sampling pertimbangan).

Adapun pemilihan sampel penelitian ini berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan perdagangan sub sektor perdagangan eceran (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) Perusahaan perdagangan eceran (*retail*) yang telah menerbitkan laporan keuangan setiap tahun dan memiliki data lengkap yang terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian selama periode penelitian tahun 2011-2015; (3) Perusahaan

perdagangan eceran (*retail*) yang memiliki laba bersih yang positif dan tidak pernah mengalami kerugian selama periode penelitian tahun 2011-2015. Sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang sesuai dengan kriteria sebanyak 9 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan jenisnya data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Berdasarkan sumbernya, data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dari buku, literatur, jurnal dan website (internet). Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data dilakukan secara tidak langsung melainkan dengan memanfaatkan laporan keuangan tahunan berupa laporan neraca dan laporan laba-rugi yang telah diterbitkan oleh perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Struktur Modal

Struktur Modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan menggunakan satuan persentase. *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan total utang atau kewajiban terhadap total ekuitas pemegang saham. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Bebas (Variabel Independen)

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) didefinisikan sebagai ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Mengingat nilai aktiva perusahaan yang besar, maka dalam proses penghitungan, nilai total aktiva dihitung dalam jutaan rupiah serta ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln), sehingga satuan ukuran (*size*) bukanlah persentase. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Size = L_n (\text{Total Aset})$$

2. Struktur Aktiva

Struktur aktiva didefinisikan sebagai penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik itu aset tetap maupun aset lancar. Struktur aktiva merupakan perbandingan aset tetap dengan total aset. Struktur aktiva diukur dengan menggunakan satuan persentase. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pengukuran yang digunakan untuk mengetahui profitabilitas ini adalah *return on assets* (ROA). ROA adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset yang menggunakan satuan persentase. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

4. Risiko Bisnis

Risiko bisnis (*business risk*) sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, dimana perusahaan belum mampu menutupi biaya operasional perusahaan. Risiko bisnis pengukurannya menggunakan rasio perubahan *earning before interest and tax* (EBIT) terhadap perubahan penjualan. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{(\text{EBIT}_t - \text{EBIT}_{t-1})}{(\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1})} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan agar dapat memberikan gambaran atau deskripsi tentang suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, *maximum*, *minimum*, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:19).

Analisis Model Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Persamaan analisis regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{SM} = \alpha + \beta_1 \text{UP} + \beta_2 \text{SA} + \beta_3 \text{P} + \beta_4 \text{R} + e$$

Keterangan :

- SM = Struktur modal
- α = Konstanta
- UP = Ukuran perusahaan
- SA = Struktur aktiva
- P = Profitabilitas
- R = Risiko bisnis
- β_1 = Koefisien regresi linier ukuran perusahaan
- β_2 = Koefisien regresi linier struktur aktiva
- β_3 = Koefisien regresi linier profitabilitas
- β_4 = Koefisien regresi linier risiko bisnis
- e = Kesalahan pengganggu atau error

Pengujian Signifikan Kelayakan Model

Uji kelayakan model terdiri dari: (1) Uji F simultan, menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016:171). Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan pengujian jika nilai signifikan < 0,05 berarti terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama dan layak dipergunakan analisis berikutnya. (2) Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui variabel bebas mana yang paling dominan terhadap variabel terikat.

Pengujian Asumsi Klasik (Uji Kualitas Data)

Pengujian ini terdiri dari: (1) Uji normalitas, untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal (Ghozali, 2016:154). Cara untuk mendeteksinya yaitu dengan uji analisis grafik dengan melihat grafik histogram dengan

metoda normal *probability-plot* dan uji statistik *kolmogorov-smirnov test* dengan kriteria nilai probabilitas $> 0,05$, maka data berdistribusi secara normal; (2) Uji multikolinieritas, untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2016:103). Korelasi antara variabel bebas dapat dideteksi dengan menggunakan nilai *tolerance* (TOL) dan *variance inflation factor* (VIF) dengan kriteria jika nilai $TOL \geq 0,1$ dan $VIF \leq 10$, maka tidak terjadi Multikolinieritas; (3) Uji autokorelasi, untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Pendeteksian ada tidaknya autokorelasi dengan melihat nilai *durbin-watson* (Ghozali, 2016:107); (4) Uji heteroskedastisitas, untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Cara mendeteksinya melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan variabel residualnya (SRESID).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (*individual*) dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2016:97). Dengan kriteria nilai signifikan $< 0,05$, berarti ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat (hipotesis diterima).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai *minimum*, *maximum*, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil uji statistik deskriptif dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
UP	45	13.43	16.15	14.9911	.70542
SA	45	.02	.35	.2082	.10287
P	45	.00	.22	.0752	.05557
R	45	-1.47	.81	.0300	.31323
SM	45	.18	3.39	1.3540	1.04371
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1 tentang pengujian statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 45. Pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 13,43 dan terbesar adalah 16,15. Rata-rata variabel ukuran perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 14,9911 dan standar deviasi sebesar 0,70542.

Pada variabel struktur aktiva menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,02 dan terbesar adalah 0,35. Rata-rata nilai struktur aktiva dalam penelitian ini adalah sebesar 0,2082. Standar deviasi struktur aktiva dalam penelitian ini sebesar 0,10287.

Pada variabel profitabilitas menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 0,22. Rata-rata profitabilitas dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0752. Standar deviasi profitabilitas dalam penelitian ini sebesar 0,05557.

Pada variabel risiko bisnis menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -1,47 dan terbesar adalah 0,81. Rata-rata nilai risiko bisnis dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0300. Standar deviasi risiko bisnis dalam penelitian ini sebesar 0,31323.

Pada variabel struktur modal menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,18 dan terbesar adalah 3,39. Rata-rata nilai struktur modal dalam penelitian ini adalah sebesar 1,3540. Standar deviasi struktur modal dalam penelitian ini sebesar 1,04371.

Pengujian Signifikan Kelayakan Model

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F statistik menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016:171). Hasil dari uji signifikansi simultan (Uji F) dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	Regression	24.020	4	6.005	10.046	.000 ^a
	Residual	23.911	40	.598		
	Total	47.931	44			

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Hasil uji signifikansi simultan menunjukkan sebesar $0,000 < 0,05$, yang sesuai dengan kriteria bahwa nilai signifikan $< 0,05$ yang menunjukkan adanya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama dan layak dipergunakan analisis berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui prosentase kontribusi variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Hasil perhitungan melalui alat bantu SPSS 23 dengan tingkat koefisien determinasi, yang dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.708 ^a	.501	.451	.77315

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan hasil pada Tabel 3 diketahui *R square* (R^2) sebesar 0,501 atau 50,1% yang menunjukkan adanya kontribusi dari variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan perdagangan (*retail*), sedangkan sisanya 49,9% dikontribusi oleh variabel lainnya diluar model penelitian. Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan secara bersama-sama antara ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan perdagangan (*retail*). Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,708 atau 70,8% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan risiko bisnis secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Uji Asumsi Klasik (Uji Kualitas Data)

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan dengan nilai *asympt sig (2-tailed)* sebesar $0,721 > 0,050$. Hasil menunjukkan sesuai dengan kriteria yang ditentukan bahwa nilai probabilitas $> 0,05$, Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian. Selain itu, hasil uji dengan metoda normal *probability-plot* menunjukkan bahwa plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan berdistribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa melalui pendekatan *kolmogorov-smirnov* maupun pendekatan grafik model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Berdasarkan hasil uji dapat diketahui bahwa besarnya nilai *tolerance* (TOL) pada seluruh variabel baik ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan risiko bisnis lebih besar dari 0,1 ($TOL \geq 0,1$) dan nilai *variance influence factor* (VIF) pada seluruh variabel baik ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan risiko bisnis lebih kecil dari 10 ($VIF \leq 10$). Berdasarkan ketentuan yang telah ditetapkan, maka hal ini menunjukkan model yang digunakan. Dalam penelitian tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga dengan bebas dari multikolinieritas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi yang baik tidak menunjukkan adanya autokorelasi. Pendeteksian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *durbin-watson*. Hasil uji menunjukkan nilai *durbin-watson* persamaan regresi adalah sebesar 1,478. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$), karena nilai DW terletak diantara nilai -4 dan 4.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik *scatterplot*. Hasil dari grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa *scatterplot* membentuk titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (*individual*) dalam menerangkan variasi variabel terikat. Dengan kriteria jika nilai signifikan $< 0,05$, berarti ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat (hipotesis diterima). Hasil dari uji hipotesis (uji t) dengan alat bantu SPSS 23 dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	Keterangan
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients			
1 (Constant)	6.509	2.595		2.508	.016	
UP	.292	.144	.277	2.028	.049	Signifikan
SA	.320	.151	.313	2.121	.040	Signifikan
P	-.127	.128	-.113	-2.589	.028	Signifikan
R	-.425	.104	-.397	-2.891	.014	Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Persamaan regresi yang didapat adalah:

$$SM = 6,509 + 0,292 UP + 0,320 SA - 0,127 P - 0,425 R + e$$

Dari hasil pengujian hipotesis (uji t) pada Tabel 4 diperoleh tingkat signifikan untuk variabel ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis lebih kecil dari $\alpha = 0,050$ (*level of signifikan*), menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal secara parsial adalah signifikan.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hipotesis penelitian yang pertama menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian statistik secara parsial menunjukkan bahwa hipotesis pertama penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0,049. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mau *et al.* (2015), dengan hasil pengujiannya yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan utang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, lebih sedikit menggunakan utang sehingga memperkecil struktur modal perusahaan. Menurut Halim (2007:93) dalam Naibaho *et al.* (2015) semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hipotesis penelitian yang kedua menyatakan bahwa secara parsial struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian statistik secara parsial menunjukkan bahwa hipotesis kedua penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0,040. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Naibaho *et al.* (2015), dengan hasil pengujiannya yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara struktur aktiva dengan struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva suatu perusahaan mempunyai dampak langsung pada struktur modal karena struktur aktiva suatu perusahaan merupakan jaminan ketika perusahaan meminjam uang ke kreditur untuk meningkatkan utangnya, ketika kreditur tidak mempunyai informasi yang lengkap dan jelas mengenai perilaku perusahaan, maka perusahaan dengan sedikit struktur aktiva akan sulit untuk mendapatkan dana dari utang, selain itu proporsi yang lebih tinggi dari struktur aktiva berarti ketersediaan jaminan tinggi, sehingga akan mengurangi biaya utang.

Suatu perusahaan jika sebagian besar dananya terdiri dari aktiva tidak lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang. Pemilihan jenis aktiva yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Pada saat proporsi aktiva lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Proporsi aktiva yang besar merupakan jaminan yang lebih bagi pemberi pinjaman, sehingga kepemilikan aktiva tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis penelitian yang ketiga menyatakan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian statistik menunjukkan bahwa hipotesis ketiga penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0,028. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hudan *et al.* (2016), dengan hasil pengujiannya yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif dan signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara *internal*. Suatu perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri yaitu dengan laba ditahan dan juga saham. Hal ini disebabkan karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka nilai saham akan meningkat dan hal ini akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dengan menjual saham-saham yang nilainya telah meningkat tersebut.

Teori *pecking order* menyarankan agar perusahaan mendanai investasinya pertama dari *retained earning*, kedua dari utang dan ketiga dari ekuitas. Menurut teori ini, perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih (*profitable*) akan mempunyai struktur modal yang rendah daripada perusahaan yang kurang menghasilkan keuntungan (*less profitable*), karena perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih mampu mendanai investasinya dengan *retained earning*.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hipotesis penelitian yang keempat menyatakan bahwa secara parsial risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian statistik menunjukkan bahwa hipotesis keempat penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0,014. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), dengan hasil pengujiannya yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Perusahaan harus memenuhi segala kewajiban yang timbul akibat pinjaman yang diperoleh perusahaan. Perusahaan dengan jumlah utang yang tinggi dapat memicu timbulnya risiko bisnis karena perusahaan harus mampu memenuhi kewajibannya serta beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Perusahaan yang labanya berfluktuasi dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sedang menghadapi risiko bisnis. Hal ini sesuai dengan salah satu teori struktur

modal yaitu teori *trade-off*, semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum semakin rendah, sehingga perusahaan disarankan untuk mengurangi proporsi utang dalam struktur modalnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menguji dan mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada perusahaan perdagangan (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal; (2) struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal; (3) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal; (4) risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk penggunaan sumber pendanaan yang cocok bagi perusahaan perdagangan (*retail*) agar bisa mencapai struktur modal yang optimal, yaitu dengan memperhatikan faktor-faktornya terlebih dahulu seperti ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis; (2) Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap struktur modal selain variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan memperluas sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (3) Penelitian ini juga dapat menjadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam menentukan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan, karena setiap investor memiliki prospek yang lebih baik bagi perusahaannya di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiriyah dan Andayani. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(1).
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Hardanti, S dan B. Gunawan. 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 11(2): 148-165.
- Hudan, Y., D. Isyuardhana, dan D. N. Triyanto. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Pertambangan Sektor Batu Bara yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Prodi S1 Akuntansi* 10(2).
- Husnan, S. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Martono dan A. Harjito. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Mau, J., I. Prasasyaningih, dan P. Kristanti. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Umur, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *JRAK* 11(2).

- Naibaho, A., Topowijono, dan D. F. Azizah. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 28(1).
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Edisi Pertama. ANDI Offset. Yogyakarta.
- Primantara, A. A. N. A. D. Y. dan M. R. Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(5): 2696-2726.
- Putri, M. E. D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen* 1(1): 1-10.
- Restiyowati dan Widyawati. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 3(2).
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sudana. 2015. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Cetakan kedua. Alfabeta. Bandung.