

Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Siti Nur Sari¹, Triyani Budyastuti^{2*}

Universitas Mercu Buana

*triyani@mercubuana.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to find effect of Liquidity, Business Risk and Sales Growth on Capital Structure in Agricultural Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2015-2019 period. The sampling technique using purposive sampling. And the data of the research is secondary data consist of 17 companies. The analysis of the study using the SPSS 25 with multiple linear regression analysis techniques. The result of the research shows that: 1) Based on partial research result, it be can amount of liquidity has significant effect on capital structure. 2) The business risk has no significant effect on capital structure. 3) The sales growth has no significant effect on capital structure.

Keyword : *business risk, capital structure, liquidity, sales growth*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Dan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan sampel sebanyak 17 perusahaan. Dianalisis dengan menggunakan program SPSS 25 dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Berdasarkan hasil penelitian secara parsial, dapat dilihat bahwa besarnya likuiditas yang dihasilkan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal; 2) risiko bisnis yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal; 3) pertumbuhan penjualan yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Likuiditas; Pertumbuhan Penjualan; Risiko Bisnis; Struktur Modal*

Pendahuluan

Sektor pertanian di Indonesia merupakan salah satu sektor yang menjadi aspek penting dalam pergerakan ekonomi negara. Dari sisi produksinya, sektor pertanian ialah sektor kedua yang paling berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi setelah industri pengolahan, dan masih di atas sektor perdagangan dan konstruksi (BPS). Memasuki era perkembangan teknologi yang semakin maju, seluruh sektor termasuk pertanian harus mampu beradaptasi dan memanfaatkan fasilitas sebagai penunjang pergerakan ekonomi. Dalam hal ini sektor pertanian membutuhkan peralatan teknologi yang canggih, dan itu membutuhkan modal yang tidak sedikit. Dengan demikian hal tersebut merupakan suatu tantangan bagi pelaku sektor pertanian. Sektor pertanian memiliki peran penting dalam membangun perekonomian nasional termasuk perekonomian di Indonesia, karena sektor pertanian berfungsi sebagai penyedia bahan pangan untuk ketahanan pangan masyarakat, sebagai instrumen pengetasan kemiskinan dan salah satu sumber pendapatan di Indonesia. Sektor pertanian menyumbangkan PNBPN (Pendapatan Negara Bukan Pajak) yang cukup besar, yaitu Kementerian Pertanian mencatat, capaian sumbangan lebih dari 70% PNBPN (Penerimaan Negara

Bukan Pajak) dari sektor pertanian pada tahun 2016. (ditjenbun.pertanian.go.id). Pada tahun 2018 PDB (Produk Domestik Bruto) sektor pertanian terbukti mampu mendongkrak dan berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dengan capaian sebesar Rp. 1.005,4 triliun (www.pertanian.go.id), dimana hal ini juga menjadikan sektor pertanian sebagai salah satu prioritas utama dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pada masalah tertentu yang mendasar dan penting dihadapi perusahaan yang sudah *go public* maupun belum ialah penentuan struktur modal, karena baik buruknya struktur modal memiliki pengaruh terhadap aktivitas operasional perusahaan.

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dapat menggambarkan sejauh mana kemampuan modal pemilik menutupi atau memenuhi kewajibannya kepada pihak luar, sehingga semakin kecil rasio ini semakin baik. (DA Harjito, 2014) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal terjadi apabila struktur modal yang ditentukan dapat meminimalkan keseluruhan biaya penggunaan modal atau biaya modal rata-rata, sehingga nilai perusahaan akan maksimal. Sebagaimana yang dijelaskan Harahap (2009), Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang dapat memprediksi sejauh mana kemampuan modal pemilik menutupi atau memenuhi kewajibannya kepada pihak luar, sehingga semakin kecil rasio ini semakin baik.

Likuiditas merupakan hal-hal yang berhubungan dengan masalah kemampuan pada suatu perusahaan untuk bisa memenuhi kewajiban finansialnya yang harus secepatnya dilunasi (Riyanto, 2010). Dalam mengukur kinerja perusahaan yakni dengan menggunakan likuiditas, semakin tinggi nilainya menunjukkan kinerja yang semakin baik pula. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nita Septiani & Suaryana, 2018), (Ghasemi & Hisyam Ab Razak, 2016), menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal. Namun tidak demikian dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anggita & Suryawati, 2018), (Nasution, 2017), menunjukkan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Risiko bisnis, (Brigham, E. F., & Houston, 2018) menyatakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi, akan meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Risiko bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan eksternal, sehingga secara teori akan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nita Septiani & Suaryana, 2018), (Nasution, 2017), (Handayani & Darma, 2018), menunjukkan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Namun tidak demikian dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alnajjar, 2015) Risiko Bisnis Berhubungan Negatif pada Struktur Modal. (Halim & Widanaputra, 2018), memberikan bukti secara empiris bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Pertumbuhan atas penjualan merupakan salah satu hal penting atas produk dan jasa perusahaan tersebut dari penerimaan pasar, dimana untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan tersebut adalah dari pendapatan yang dihasilkan atas penjualan tersebut (Taufiqurrahman, 2021). Dimana pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan menggambarkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Puspitasari & Ekaningtias, 2017), yaitu Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Dan pada penelitian (Alnajjar, 2015) Pertumbuhan Penjualan Berhubungan Positif pada Struktur Modal. Penelitian (Ariyani et al., 2019) *growth sales* berhubungan negatif terhadap struktur modal. Namun tidak demikian dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anggita & Suryawati, 2018), menunjukkan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan penjelasan diatas pada dasarnya likuiditas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan mampu mempengaruhi struktur modal. Namun berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa pengaruh likuiditas, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan

terhadap struktur modal tidak konsisten. Berdasarkan dari beberapa penelitian diatas, dapat keragaman argumentasi sehingga penulis tertarik untuk melanjutkan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap struktur modal. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal”

KAJIAN PUSTAKA

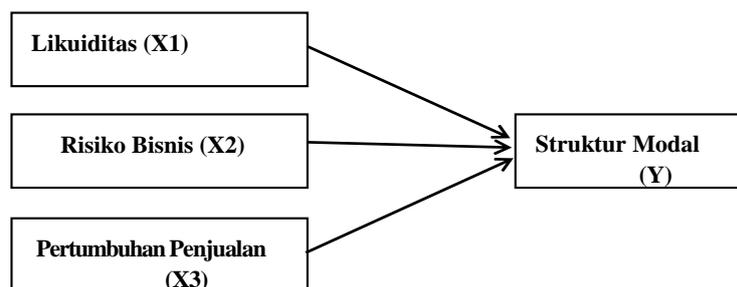
Agency Theory

Teori agensi (*agency theory*) merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut (Jensen Michael; Meckling, 1976). Berdasarkan hal tersebut masalah keagenan muncul dari situasi itu banyak keputusan yang mempengaruhi pemilik, secara finansial atau lainnya dibuat oleh agen, karena perbedaan prioritas dan kepentingan agen dapat mengambil resiko yang berlebihan bertentangan dengan keinginan pemilik. Teori ini juga memiliki pandangan bahwa menambah utang dapat mengurangi masalah agensi karena semakin besar proposi utang, maka semakin kecil proposi saham di dalam struktur modal perusahaan (Irfani, 2020). Begitu juga dengan pendapat (Jensen Michael; Meckling, 1976) yang mengemukakan bahwa semakin besar utang, semakin kecil dana menganggur yang dapat disalahgunakan oleh para manajer karena perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar beban bunga dan mengangsur pokok utang.

Pecking Order Theory (POT)

Pecking Order Theory merupakan konsekuensi dari adanya informasi asimetri menurut (Irfani, 2020). (Husnan, Suad dan Pudjiastuti, 2015) juga mengatakan bahwa, *Pecking Order Tsheory* adalah struktur modal teori yang menjelaskan tentang penentuan hierarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Dikarenakan teori ini didasarkan pada informasi asimetris, yang menunjukkan bahwa manajemen memiliki lebih banyak informasi (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada yang dilakukan investor. Maka informasi asimetris ini mempengaruhi pilihan antara internal dan eksternal sumber pendanaan, atau antara penerbitan baru utang dan ekuitas baru. Teori *Pecking Order* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil.

Berdasarkan kajian pustaka dan peneliti terdahulu, maka pada kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:



Sumber : Data Diolah Penulis (2020)

Gambar 1 Skema Rerangka Pemikiran

Hipotesis

Penelitian ini menggunakan rumusan masalah asosiatif. Rumusan masalah asosiatif yaitu suatu pertanyaan penelitian yang berhubungan antara dua variabel atau lebih. Adapun hubungan yang dimaksud

Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Siti Nur Sari, Triyani Budyastuti

dari pengertian tersebut adalah hubungan kausal. Hubungan kausal merupakan pengaruh yang bersifat sebab akibat, dimana ada variabel independen (yang mempengaruhi), variabel dependen (yang dipengaruhi). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Sedangkan variabel independen yang terdiri dari likuiditas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan data penelitian terdahulu, hipotesis yang akan diuji adalah :

- H₁ : Tingkat likuiditas yang diproksi dengan CR berpengaruh terhadap struktur modal.
 H₂ : Tingkat risiko bisnis yang diproksi dengan DOL berpengaruh terhadap struktur modal.
 H₃ : Tingkat pertumbuhan penjualan yang diproksi dengan SG berpengaruh terhadap struktur modal.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015- 2019 dengan jumlah perusahaan sebanyak 17 perusahaan. Peneliti menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti dimana terdapat syarat yang harus dipenuhi oleh sampel.

Pengukuran Operasional Variabel

Likuiditas

Metode pengukuran likuiditas adalah dengan menggunakan *Current Ratio* (rasio lancar) dihitung dengan membagi aset lancar dengan utang lancar. Rasio ini untuk memberitahukan sejauh mana aset lancar perusahaan dapat digunakan untuk melunasi utang lancar yang akan jatuh tempo/segera dibayar. Rasio ini biasa digunakan untuk mengukur solvensi jangka pendek. *Current Ratio* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya dengan menggunakan aset lancarnya (Van Horne Millar et al., 2005) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian tentang peristiwa di masa depan (*uncertainty about future events*) (Fahmi, 2015) Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan *Degree of Leverage* (DOL). Rasio ini digunakan untuk mengukur antara perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. Risiko bisnis dirumuskan sebagai berikut :

$$DOL = \frac{\text{Pertumbuhan Profit Before Taxes}}{\text{Pertumbuhan Net Sales}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan diukur dengan menggunakan total penjualan tahun sebelumnya dan

tahun sekarang. Menurut (Kasmir, 2017) menyatakan bahwa, rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi keuangannya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rumus untuk mengukur Pertumbuhan Penjualan yaitu *Sales Growth* :

$$SG = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, karena adanya variabel bebas (Wati, 2018). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal. Struktur Modal menurut (Fahmi, 2015) adalah gambaran dari bentuk perbandingan finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur Modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur Modal diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas/modal sendiri sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendri}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data dilihat dari maksimum, minimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|----------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Likuiditas (X1) | 85 | .10 | 8.64 | 1.5636 | 1.66432 |
| Risiko Bisnis (X2) | 85 | -758.27 | 257.55 | -5.7381 | 94.84599 |
| Pertumbuhan Penjualan (X3) | 85 | -.71 | 8.72 | .0888 | .96655 |
| Struktur Modal (Y) | 85 | -45.96 | 11.27 | .7273 | 5.56060 |
| Valid N (listwise) | 85 | | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 dengan jumlah data sampel 85 dari 17 perusahaan selama 5 tahun. Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa pada variabel *Debt equity ratio* (DER) nilai minimum sebesar -45,96 dan nilai maksimum sebesar 11,27 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7273 dengan standar deviasi sebesar 5,56060. Kemudian pada variabel Likuiditas (CR) nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 8,64 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,5636 dengan standar deviasi sebesar 1,66432. Sedangkan pada variabel Risiko Bisnis (DOL) nilai minimum sebesar -758,27 nilai maksimum sebesar 257,55 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -5,7381 dengan standar

Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Siti Nur Sari, Triyani Budyastuti

deviasi sebesar 94,84599. Kemudian pada variabel Pertumbuhan Penjualan (SG) nilai minimum sebesar -0,71 dan nilai maksimum sebesar 8,72 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0888 dengan standar deviasi sebesar 0,96655.

Uji Asumsi

Uji Normalitas

Menurut (Ghozali, 2018), uji normalitas memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji analisis statistik *one-sample kolmogorov smirnov test*. Pengambilan keputusan untuk menentukan data terdistribusi normal atau tidak adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016) :

1. Nilai Asymp. Sig (2-tailed) > 0,05 maka data terdistribusi normal.
2. Nilai Asymp. Sig (2-tailed) < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

Pengujian test normalitas menggunakan Analisis Statistik yaitu dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Hasil pengujian normalitas dengan uji statistik one-sample kolmogorov smirnov test sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | |
|--|-------------------------|-------------------------|------|
| | | Unstandardized Residual | |
| N | | 82 | |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 | |
| | Std. Deviation | .73614289 | |
| Most Extreme Differences | Absolute | .091 | |
| | Positive | .091 | |
| | Negative | -.077 | |
| Test Statistic | | .091 | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .093 ^c | |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed) | Sig. | .489 ^d | |
| | 99% Confidence Interval | Lower Bound | .476 |
| | | Upper Bound | .502 |
| a. Test distribution is Normal. | | | |
| b. Calculated from data. | | | |
| c. Lilliefors Significance Correction. | | | |
| d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000. | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil tabel 4.2 diketahui bahwa nilai Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,489 dan ini berarti diatas nilai probabilitas sebesar 0,05 ($0,489 > 0,05$). Hal ini berarti residual data terdistribusi normal karena nilai Asymp.Sig lebih dari 0,05. Dengan demikian, diinterpretasikan bahwa data terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas merupakan uji yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Tabel 4.3

Hasil Hasil Uji Multikolonieritas

| Coefficients ^a | | | | |
|------------------------------|----------------------------|-------------------------|-------|--|
| Model | | Collinearity Statistics | | |
| | | Tolerance | VIF | |
| 1 | Likuiditas (X1) | 1.000 | 1.000 | |
| | Risiko Bisnis (X2) | 1.000 | 1.000 | |
| | Pertumbuhan Penjualan (X3) | 1.000 | 1.000 | |
| a. Dependent Variable: LNDER | | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas antara variabel independent, seluruhnya memiliki nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0.10 yaitu Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan nilai *tolerancenya* sebesar 1.000. Dengan demikian hasil pengujian regresi ini tidak terdapat gejala multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada Uji *Geljser*. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

| Coefficients ^a | | | | | | |
|--------------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------|-----------------------------------|-------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | | | |
| 1 | (Constant) | .545 | .078 | | 6.960 | .000 |
| | Likuiditas (X1) | -.003 | .034 | -.010 | -.088 | .930 |
| | Risiko Bisnis (X2) | .000 | .001 | -.035 | -.307 | .760 |
| | Pertumbuhan Penjualan (X3) | -.053 | .057 | -.103 | -.919 | .361 |
| a. Dependent Variable: ABRESID | | | | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil tabel 4.4 diatas diperoleh nilai Sig. > 0,05. Nilai taraf signifikansi diatas 0,05. Nilai signifikan variabel Likuiditas (X₁) sebesar 0,930 > 0,05, nilai signifikan variabel Risiko Bisnis (X₂) sebesar 0,760 > 0,05, dan nilai signifikan variabel Pertumbuhan Penjualan (X₃) sebesar 0,361 > 0,05 yang artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali, 2018), Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|--|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .608 ^a | .370 | .346 | .75017 | 1.780 |
| a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan (X3), Likuiditas (X1), Risiko Bisnis (X2) | | | | | |
| b. Dependent Variable: LNDER | | | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 1,780, nilai dl = 1,5663, nilai du = 1,7176, dan nilai 4-du = 2,2824. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa uji metode Durbin Watson tidak terjadi autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Berikut tabel hasil uji R² :

Tabel 4.6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|--|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .608 ^a | .370 | .346 | .75017 | 1.780 |
| a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan (X3), Likuiditas (X1), Risiko Bisnis (X2) | | | | | |
| b. Dependent Variable: LNDER | | | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan *Adjusted R-Square* diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,346. Hal ini berarti bahwa 34,6%. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen yaitu Likuiditas (CR), Risiko Bisnis (DOL), dan Pertumbuhan Penjualan (SG) mempengaruhi variabel Struktur Modal (DER) sebesar 34,6%. Sedangkan sisanya sebesar 65,4% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian.

Uji Secara Simultan (F-test)

Uji secara simultan (F-test) menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap dependen (Ghozali, 2018) Hasil uji statistik F dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 25.786 | 3 | 8.595 | 15.274 | .000 ^b |
| | Residual | 43.894 | 78 | .563 | | |
| | Total | 69.680 | 81 | | | |
| a. Dependent Variable: LNDER | | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan (X3), Likuiditas (X1), Risiko Bisnis (X2) | | | | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan pengujian regresi pada tabel 4.7 tersebut menunjukkan hasil uji F sig. sebesar 0,000, karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05 yang berarti secara simultan seluruh variabel independen, yakni Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap variabel Struktur Modal.

Uji Hipotesis

Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil uji statistic t dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik t

| Coefficients ^a | | | | | | |
|------------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .516 | .116 | | 4.452 | .000 |
| | Likuiditas (X1) | -.337 | .050 | -.607 | -6.755 | .000 |
| | Risiko Bisnis (X2) | 4.144E-5 | .001 | .004 | .048 | .962 |
| | Pertumbuhan Penjualan (X3) | -.034 | .085 | -.036 | -.399 | .691 |
| a. Dependent Variable: LNDER | | | | | | |

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

- a. Variabel Likuiditas (X_1) nilai t diperoleh -6,755 dan nilai signifikansi yang diperoleh yaitu 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi alpha yang telah ditetapkan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.
- b. Variabel Risiko Bisnis (X_2) nilai t diperoleh 0,048 dan nilai signifikansi yang diperoleh yaitu 0,962 lebih besar dari tingkat signifikansi alpha yang telah ditetapkan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- c. Variabel Pertumbuhan Penjualan (X_3) nilai t diperoleh -0,399 dan nilai signifikansi yang diperoleh yaitu 0,691 lebih besar dari tingkat signifikansi alpha yang telah ditetapkan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) merupakan alat ukur yang mengenai pengaruh antara variabel dependen (Y) dengan dua atau lebih variabel independen (X). Hasil pengujian analisis linear berganda dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Siti Nur Sari, Triyani Budyastuti

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .516 | .116 | | 4.452 | .000 |
| | Likuiditas (X1) | -.337 | .050 | -.607 | -6.755 | .000 |
| | Risiko Bisnis (X2) | 4.144E-5 | .001 | .004 | .048 | .962 |
| | Pertumbuhan Penjualan (X3) | -.034 | .085 | -.036 | -.399 | .691 |

a. Dependent Variable: LNDER

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.9 diatas, dapat dirumuskan persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$Y = 0,516 + -0,337 \text{ Likuiditas} + 4,144 \text{ Risiko Bisnis} + -0,034 \text{ Pertumbuhan Penjualan} + e.$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Berdasarkan persamaan hasil regresi diatas diperoleh nilai konstanta (c) sebesar 0,516. Hal tersebut berarti, apabila kondisi semua variabel independent likuiditas (CR), risiko bisnis (DOL), pertumbuhan penjualan (SG) dianggap konstan, maka variabel dependen struktur modal (DER) yang dihasilkan adalah sebesar 0,516.
2. Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dan dapat diinterpretasikan bahwa jika kenaikan likuiditas bertambah satu satuan maka nilai struktur modal mengalami penurunan sebesar -0,337 kali lipat atau -33,7%. dengan catatan variabel lain bernilai tetap.
3. Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan dapat diinterpretasikan bahwa setiap perubahan yang terjadi pada risiko bisnis, maka nilai struktur modal mengalami kenaikan sebesar 4,144 kali lipat atau 4,14% dengan catatan variabel lain bernilai tetap.
4. Berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan dapat diinterpretasikan bahwa setiap perubahan yang terjadi pada pertumbuhan penjualan, maka nilai struktur modal mengalami penurunan sebesar -0,034 kali lipat atau -03,4% dengan catatan variabel lain bernilai tetap.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berlandaskan pada hasil pengujian hipotesis 1 (H1) menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal. Perusahaan akan cenderung menurunkan proporsi utangnya dan struktur modal akan menjadi kecil yang mengakibatkan penurunan tetapi tidak signifikan, karena likuiditas yang mengalami kenaikan yang besar akan direspon oleh penurunan struktur modal namun dalam jumlah yang kecil.

Pernyataan tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan dengan kondisi likuiditas yang tinggi kemungkinan besar akan memilih untuk menggunakan dana internalnya dalam hal pembiayaan dan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Nita Septiani & Suaryana, 2018), (Ghasemi & Hisyam Ab Razak, 2016). Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian dari (Anggita & Suryawati, 2018), (Nasution, 2017).

2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berlandaskan pada hasil pengujian hipotesis 2 (H_2) menunjukkan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini disebabkan karena Risiko bisnis ialah ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam menjalankan bisnis usahanya. Ketika variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi akibatnya laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil.

Hasil penelitian ini mendukung teori *agency theory* yang teori ini tidak asimetri sehingga risiko bisnis bagi para manager dalam perusahaan hanya memberitahukan kepada investor hal yang positifnya saja.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Septiani & Suaryana (2018), Dahlena (2017), Handayani & Darma (2018) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Alnajjar (2015), Halim & Widanaputra (2018).

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berlandaskan pada hasil pengujian hipotesis 3 (H_3) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa penjualan tidak mempengaruhi sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan penjualan yang cenderung tidak ditunjang dengan peningkatan efisien modal perusahaan, sehingga mengakibatkan adanya biaya operasional yang terlalu tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order theory* (POT), dimana perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya dikarenakan perputaran pendapatan yang tinggi. Dalam hal ini dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana internal untuk kegiatan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Irena & Suryawati (2018). Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian dengan penelitian Puspitasari & Ekaningtias (2019), Alnajjar (2015) Ariyani et al., (2018).

SIMPULAN

Dari pembahasan dan hasil penelitian data yang dilakukan, maka memperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar utang jangka pendeknya, sehingga akan direspon oleh penurunan struktur modal.
2. Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan belum mampu untuk mengatasi risiko bisnis dalam operasional usahanya. Ketika variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi akibatnya laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil.
3. Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan

dalam penjualannya cenderung kurang mampu menunjang peningkatan efisien modal perusahaan, sehingga mengakibatkan adanya biaya operasional yang terlalu tinggi.

Daftar Pustaka

- Alnajjar, M. I. M. (2015). Business Risk Impact On Capital Structure: A Case Of Jordan Industrial Sector. *Global Journal Of Management And Businesss Reseach: C Finance*, 15(1), 1–7.
- Anggita, I., & Suryawati, R. F. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Analysis Of Factors Affecting Capital Structure Of Agricultural Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange IRENA ANGGIT. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi (JMO)*, 9(2), 102–114.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). THE EFFECT OF ASSET STRUCTURE, PROFITABILITY, COMPANY SIZE, AND COMPANY GROWTH ON CAPITAL STRUCTURE (The Study Of Manufacturing Companies Listed On The IDX For The Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/Jbs.27.2.123-136>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Ed.14)*. Salemba Empat.
- DA Harjito, S. M. (2014). *Manajemen Keuangan* (2nd Ed.). Ekonisia.
- Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Cetakan Kelima*. Alfabeta.
- Ghasemi, M., & Hisyam Ab Razak, N. (2016). The Impact Of Liquidity On The Capital Structure: Evidence From Malaysia. *International Journal Of Economics And Finance*, 8(10), 130. <https://doi.org/10.5539/Ijef.V8n10p130>
- Ghozali, I. (2018). Imam Ghozali. In *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Cetakan Ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Halim, P. M., & Widanaputra, A. A. G. . (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 2391. <https://doi.org/10.24843/Eja.2018.V23.I03.P29>
- Handayani, K. A. T., & Darma, G. S. (2018). Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, And Capital Structure. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(2), 48–57.
- Husnan, Suad Dan Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Irfani. (2020). *Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori Dan Aplikasi*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Jensen Michael; Meckling, W. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE Michael. *Journal Of Financia; Economics 3 (1976)*, 3(10), 305–306. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Ke-7)*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Nasution, M. D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2), 1–19.
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 1682. <https://doi.org/10.24843/Eja.2018.V22.I03.P02>
- Puspitasari, Y. A., & Ekaningias, D. (2017). The Influence Of Profitability, Size, And Growth On The Capital Structure In Consumer Goods Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 155. <https://doi.org/10.14414/Tiar.V7i2.1603>
- Taufiqurrahman. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2019. *Tesis*, 1–138.
- Van Horne Millar, J. S., Mcadam Millar, A. G., Millar, J. S., & -A Mcadam, Julianuwoca G. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.

Wati, L. (2018). *Metodologi Penelitian Terapan, Aplikasi SPSS, EVIEWS, Smart PLS Dan AMOS*. Pustaka AMRI.