

## PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Lilis Setyowati

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro*  
[lilis.setyowati@dsn.dius.ac.id](mailto:lilis.setyowati@dsn.dius.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor konsumen non-siklikal pada tahun 2018-2021. Metode penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling diperoleh 23 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga jumlah data yang diolah sebanyak 92 data. Uji regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal, namun risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis

### Abstract

*This study aims to determine the effect of firm size, sales growth and business risk on the capital structure of manufacturing companies listed on the IDX in 2018-2021. The population of this research is all manufacturing companies in the consumer non-cyclicals sector in 2018-2021. The method of determining the sample in this study using a purposive sampling technique obtained 23 companies that met the criteria, so that the amount of data processed was 92 data. Multiple linear regression test was used to analyze the data. The results showed that firm size and sales growth had an effect on capital structure, but business risk had no effect on capital structure.*

**Keyword:** capital structure, firm size, sales growth, business risk

## 1. PENDAHULUAN

Penentuan struktur modal yang baik sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan dan solvabilitas perusahaan serta untuk membiayai kegiatannya sendiri. Jika keadaan keuangan baik, tidak perlu menggunakan modal dari pihak luar melalui hutang, dan ini hanya akan mengurangi keuntungan perusahaan. Penentuan strategi perusahaan yang tepat serta kecukupan dana merupakan salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan dan mengatasi masalah. Pendanaan untuk kegiatan operasional sehari-hari diperlukan untuk membiayai kebutuhan tersebut. Dana berasal dari modal internal dan eksternal. Modal internal berasal dari kepemilikan saham dan akumulasi keuntungan (Christhalia dan Jonardi,

2019). Jika modal internal tidak mencukupi untuk membiayai bisnis inti, perusahaan harus menggunakan modal eksternal sebagai dana tambahan. Modal asing berasal dari utang jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan harus memperhatikan biaya modal saat mencoba memilih sumber pembiayaan yang dibutuhkan perusahaan saat menentukan struktur modalnya.

PT HMSP semakin membaik dengan adanya peningkatan pendapatan yang tumbuh 47,55% YoY menjadi Rp 649,29 miliar dibandingkan periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 440,05 miliar. Secara garis besar laba bersih memang tumbuh, namun bagian laba atas entitas asosiasi dan pendapatan lainnya menurun 29,49% YoY dan 46,49% YoY. Selain itu, walaupun pos laba rugi perusahaan menorehkan hasil yang cukup positif, lain halnya dengan pos posisi keuangan HMSP. Dalam kurun waktu 6 bulan, total kewajiban perusahaan tumbuh 30,09% menjadi Rp 14,63 triliun dari sebelumnya Rp 11,24% triliun di akhir Desember 2018. Kemudian, setelah dilihat lebih detail, pos kewajiban tumbuh signifikan karena utang cukai perusahaan melesat 182,87% dari Rp 2,67 triliun di 31 Desember 2018, menjadi Rp 7,55 triliun di 30 Juni 2019 ([www.cnbnindonesia.com](http://www.cnbnindonesia.com)).

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal internal dengan modal eksternal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan risiko dan return untuk memaksimalkan harga saham (Christhalia dan Jonardi, 2019). Dengan demikian, dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan, berbagai variabel yang mempengaruhinya harus diperhitungkan diantaranya ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis.

Ukuran perusahaan menggambarkan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran bisnis, semakin banyak hutang yang digunakan untuk mengembangkan bisnis. Perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasinya, dan untuk memenuhi kebutuhan keuangan tersebut, hutang atau ekuitas harus digunakan sedemikian rupa sehingga ukuran perusahaan secara langsung mempengaruhi struktur modal. Keuntungan dalam skala ekonomi dapat diperoleh perusahaan dengan cara melakukan emisi hutang jangka panjang dan kemungkinan juga memiliki kekuatan bargaining terhadap kreditur. Akan tetapi alternatif lain untuk memperoleh informasi yang dimiliki pihak luar yaitu ukuran perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan akan lebih diverifikasikan dan lebih stabil dalam arus kas yang akan menghasilkan sedikit kemungkinan pailit dibanding perusahaan kecil. Hal ini menjadikan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal yaitu semakin besar suatu perusahaan maka makin sedikit ketergantungan

terhadap utang sebagai sumber pendanaan (Santoso, 2018). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Firmanullah, N & Darsono, (2019), Ratri, (2017) dan Wairooy, (2019) mengenai pengaruh ukuran perusahaan, diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal sehingga akan berdampak pada struktur keuangannya dan perusahaan besar cenderung menggunakan dana eksternal (hutang). Berbeda dengan hasil penelitian oleh (Penuam, 2019) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.

Faktor berikutnya yang dapat mempengaruhi keputusan keuangan adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan berarti peningkatan volume penjualan dari tahun ke tahun atau selama periode waktu tertentu. Perusahaan dengan penjualan dan pendapatan yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber utama pembiayaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal. Pengaruh strategis pertumbuhan penjualan ditandai dengan meningkatnya pangsa pasar yang berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang berkembang pesat membutuhkan lebih banyak investasi dalam aset, baik aset tetap maupun lancar (Dewi dan Sudiarta, 2017). Oleh karena itu, pertimbangan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset sangat diperlukan. Pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang dapat dilihat dari peningkatan *market share* yang memiliki pengaruh terhadap meningkatnya penjualan dari perusahaan sehingga meningkat pula nilai profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018), Christhalia dan Jonardi (2019), Dewi dan Sudiarta (2017) mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan yang dilakukan oleh Firmanullah dan Darsono (2019), Ratri (2017) yaitu Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perputaran yang tinggi biasanya membutuhkan pembiayaan tambahan untuk operasinya. Kenaikan ini meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak, sehingga perusahaan pembiayaan yang menggunakan utang sebagai keuntungan pajak dengan beban bunga dapat meningkatkan laba bersih, sehingga laba per saham juga meningkat. Perusahaan yang berkembang pesat memperluas utangnya.

Selain ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, risiko bisnis juga memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan risiko bisnis berkaitan ketidakpastian

terhadap pendapatan karena variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan produk yang dihasilkan. Risiko bisnis perusahaan akan berubah-ubah yang diperoleh ketidakpastian tersebut serta menyebabkan adanya variasi pada struktur modal yang dihasilkan. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, semakin rendah rasio utang optimalnya. Tingginya penggunaan utang akan menyebabkan meningkat pula risiko bisnis dalam suatu perusahaan. Tingginya risiko bisnis yang dimiliki suatu perusahaan maka akan meningkatkan pula penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ratri (2017) yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Standar dan praktik yang baik dalam manajemen risiko bisnis yang harus dimiliki perusahaan yaitu menciptakan lingkungan risiko yang memadai seperti adanya tanggungjawab dalam melakukan persetujuan oleh komisaris secara berkala atau minimal secara tahunan. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Septiani dan Suaryana (2018), Wairooy (2019), dan Jalil (2018) menyatakan bahwa risiko bisnis berdampak negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan semakin tingginya risiko bisnis perusahaan, penggunaan hutang yang besar membuat perusahaan sulit untuk melunasi hutangnya, sehingga kreditur ragu untuk memberikan hutang.. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dahlena (2018) yang menyatakan jika terjadi risiko bisnis yang besar, maka cenderung berpengaruh positif terhadap rasio leverage struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung memiliki leverage yang lebih kecil daripada perusahaan dengan risiko bisnis rendah dan cenderung berdampak besar pada struktur modal.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

*Pecking Order Theory* mengungkapkan bahwa perusahaan cenderung memilih memanfaatkan dana internal daripada eksternal sehingga perusahaan akan menggunakan hutang dibandingkan ekuitas dalam kondisi defisit saat pemakaian dana internal sudah tidak cukup. Sebaliknya dalam kondisi surplus, perusahaan akan memenuhi hutang dibandingkan melaksanakan pembelian kembali ekuitas (Monica dan Pramesti, 2017). Dalam pemakaian sumber dana eksternal, perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan hutang mulai dari

yang paling aman sampai pada yang sangat beresiko, bahkan menerbitkan saham sebagai pilihan alternatif yang terakhir (Darmayanti dan Suryantini, 2017).

*Trade Off Theory* merupakan jenis struktur modal berdasarkan pertukaran (*trade off*) antara kerugian dan laba dalam memanfaatkan utang. Asumsi dari teori ini yaitu keseimbangan pada laba pemakaian hutang dengan kesulitan keuangan (biaya *financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*) (Wikartika dan Fitriyah, 2018). Rendahnya rasio pembayaran dividen dan peningkatan laba yang ditahan menyebabkan penggunaan akan meningkat jika perusahaan dapat meminimalkan biaya modal dengan melakukan penghematan pajak akibat pemakaian hutang. Struktur modal yang maksimal bisa dihasilkan dengan menyeimbangkan antara laba atas biaya modal dan pemakaian utang yang disebut dengan *static trade off*.

Struktur modal yang yang dapat memaksimumkan jumlah pada harga suatu saham perusahaan disebut struktur modal optimal. Sedangkan menurut Riyanto (2017), struktur modal yang optimal ialah struktur modal yang bisa mengurangi penggunaan biaya modal rata-rata. Pada penjelasan di atas bisa ditarik kesimpulan bahwa struktur modal yang optimal ialah struktur modal yang menaikkan harga saham (nilai perusahaan) serta sekaligus mengurangi rata-rata biaya modal (Batubara dkk, 2017). Untuk mengoptimalkan struktur modal maka diperlukan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Penggunaan modal lebih baik tidak lebih besar dibanding modal luar untuk mengurangi tingginya perolehan modal eksternal dibanding modal internal yang dipakai sebagai jaminan hutang (Riyanto, 2017). Penentuan modal yang optimal bagi perusahaan harus memperhatikan kapasitas hutang perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan maksimum hutang (Kwon, 2016).

Peningkatan laba akan mencerminkan tingkat kinerja yang baik dalam pengelolaan suatu perusahaan. Potensi perusahaan dalam memperoleh keuntungan disebut sebagai profitabilitas. Acuan suatu perusahaan agar mengetahui tingkat keefisienan kinerja suatu perusahaan menghasilkan keuntungan dengan menghitung perbandingan total laba dengan total aktiva atau total modal yang dipakai dalam memperoleh keuntungan tersebut (Sutrisno, 2017). Selain profitabilitas, pertumbuhan aset juga salah satu hal yang menjadi faktor dalam perkembangan perusahaan. Pertumbuhan aset adalah penanaman modal yang dilaksanakan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset agar diperoleh pendapatan dikemudian hari (Matono dan Agus, 2018).

## 2.1 Hipotesis

Ukuran perusahaan membuktikan besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut teori keagenan, pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan menginginkan keuntungan dan perusahaan menjadi lebih besar. Peningkatan aset yang besar membutuhkan modal yang besar, dan perusahaan mengambilnya dari pemilik modal yang besar. Pemilik dana besar biasanya pihak ketiga atau di luar perusahaan. Keterkaitan antara struktur modal dan ukuran perusahaan dijelaskan oleh (Riyanto, 2018). Hal ini berdasarkan peneliti sebelumnya yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal Septiani & Suaryana (2018), dan perusahaan yang tumbuh cepat memerlukan lebih banyak modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Mustafa (2017), Wahyuni dan Suryantini (2018), Widyaningrum (2017) dan Japar dan Susanti (2020) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan potensi perusahaan untuk menaikkan kinerja keuangan perusahaan. Pada saat pertumbuhan penjualan meningkatkan kuantitas produksi yang akan berpengaruh pada peningkatan penjualannya. Pertumbuhan penjualan dalam pecking order mempunyai keterkaitan positif terhadap ketetapan pembiayaan. Dalam hal ini, tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang cepat maka, perusahaan harus menggantungkan dana eksternal lebih banyak. Uraian tersebut didukung oleh Japar dan Susanti (2020) yang beranggapan bahwa pertumbuhan penjualan pada umumnya mendeskripsikan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk aktivitas investasi dan operasional. Kaitan pertumbuhan perusahaan yang tinggi mempunyai kecenderungan memakai utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih daripada dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Pihak peminjam akan menilai perusahaan layak serta mampu untuk memperoleh pendanaan eksternal karena perusahaan memiliki peningkatan pertumbuhan penjualan yang secara konstan dari waktu ke waktu. Oleh sebab itu semakin besar pertumbuhan penjualan tinggi maka semakin mudah perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Hasil penelitian Dewiningrat dan Mustanda (2018) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal secara positif dan signifikan. Maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

Ketidaktentuan yang dialami perusahaan ketika melaksanakan aktivitas bisnis disebut resiko bisnis. Risiko bisnis dapat dihitung dengan standar deviasi rasio EBIT dan persentase total aset. Aset dapat meningkatkan keuntungan melalui upaya ekonomi yang dilakukan oleh manajemen dengan menambah hutang atau merotasi keuntungan perusahaan itu sendiri. Hubungan antara risiko bisnis dan struktur modal dijelaskan oleh Sudana (2017), sependapat dengan pandangan (Japar dan Susanti, 2020) bahwa jika suatu perusahaan memperoleh modal dari luar untuk meningkatkan asetnya, maka akan mempengaruhi struktur modal dan resiko bisnis. *Trade-off theory* menyatakan bahwa untuk meningkatkan keuntungan dapat dicapai dengan memaksimalkan hutang untuk meningkatkan aset perusahaan. Perusahaan tidak serta merta menggunakan hutang sebagai modal untuk menambah asetnya, tetapi harus memperhatikan risiko yang akan diambil perusahaan. Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu sehingga tidak menghadapi masalah yang disebut *financial distress*. Risiko bisnis akan semakin kecil apabila semakin tinggi peningkatan aset dengan mengambil modal eksternal. Pengambilan modal eksternal maka struktur modal akan semakin tinggi, hal ini artinya semakin kecil risiko bisnis pada perusahaan Septiani dan Suaryana (2018) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi semestinya memakai hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kebangkrutan. Hal ini didukung oleh penelitian Alnajjar (2018) dan Bayless dan Dilltz (2017) yang menjelaskan keterkaitan negatif pada penggunaan utang yang besar dengan risiko bisnis perusahaan, peminjam ragu-ragu untuk memberikan pinjaman. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari uraian diatas yaitu:

H3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dimana data sekunder yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) berupa laporan rekening yang berakhir pada tanggal 31 Desember digunakan sebagai sumber pengumpulan data. Populasi dasar penelitian ini adalah seluruh konsumen perusahaan *non-cyclicals* yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Dalam penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling* dalam metode penentuan sampel yaitu penentuan sampel penelitian berdasarkan kriteria tertentu.

Berdasarkan teknik sampel yang telah ditetapkan maka diperoleh sampel akhir berjumlah 23 perusahaan dengan periode penelitian 4 tahun sehingga jumlah data yang

diolah adalah 92 data penelitian. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda yang diolah dengan menggunakan alat analisis program SPSS. Dengan model persamaan regresi :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

X1 = Ukuran perusahaan

X2 = Pertumbuhan penjualan

X3 = Risiko bisnis

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

Adapun pengukuran pada masing-masing variabel penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Struktur modal

Yaitu perbandingan utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan yang dapat digunakan. Variabel ini dapat diukur dengan rasio total utang jangka panjang dibagi dengan total ekuitas.

2. Ukuran perusahaan

Yaitu tolok ukur besarnya suatu perusahaan. Variabel ini diukur dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

3. Pertumbuhan penjualan

Yaitu peningkatan volume penjualan dari tahun ke tahun. Untuk mengukur variabel ini, dihitung selisih antara total penjualan tahun berjalan dengan total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya.

4. Risiko bisnis

Yaitu ketidakpastian perusahaan dalam melaksanakan aktivitas operasionalnya. Variabel ini diukur dengan rasio Earning Before Interest and Tax (EBIT) dibagi total aset.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Regresi Linier Berganda

Pada uji ini dilakukan untuk mengetahui hubungan masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen. Hasil uji regresi linier berganda untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

<i>Model</i>	<i>Beta</i>
Constant	-2,659
Firm size	0,323
Growth sales	-0,206
Risiko Bisnis	-0,021

Berdasarkan pada tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$SM = -2,659 + 0,323 FS - 0,206 GS - 0,021 RB + e$$

Dari persamaan diatas dapat diketahui bahwa:

1. Nilai konstansa sebesar -2,659 yang berarti bahwa ketika variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis bernilai 0 atau tetap maka struktur modal sebesar -2,659
2. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 0,323 yang berarti bahwa ketika variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan dan variabel pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis bernilai tetap, maka variabel struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,323
3. Nilai koefisien variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0,206 yang berarti bahwa ketika variabel pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan 1 satuan dan variabel lainnya yaitu variabel ukuran perusahaan dan variabel risiko bisnis bernilai konstan, maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,206
4. Nilai koefisien variabel risiko bisnis sebesar -0,021 yang berarti bahwa ketika variabel risiko bisnis mengalami peningkatan 1 satuan dan variabel lainnya yaitu variabel ukuran perusahaan dan variabel pertumbuhan penjualan bernilai konstan, maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,021

#### 4.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis menggunakan uji t yang menghasilkan sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji t

<i>Variabel</i>	<i>Sig</i>
Firm size	0,001
Growth sales	0,029
Risiko Bisnis	0,804

Berdasarkan pada tabel hasil uji hipotesis diatas dapat diketahui bahwa:

1. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel struktur modal, hal ini terlihat dari nilai sig sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05.
2. Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap variabel struktur modal, hal ini terlihat dari nilai sig sebesar 0,029 kurang dari 0,05.
3. Variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal, hal ini terlihat dari nilai sig sebesar 0,804 lebih besar dari 0,05.

### 4.3 Pembahasan

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan membuktikan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut *pecking order theory*, pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan menginginkan keuntungan dan perusahaan menjadi lebih besar. Peningkatan aset yang besar membutuhkan modal yang besar, dan perusahaan mengambilnya dari pemilik modal yang besar. Pemilik dana besar biasanya pihak ketiga atau di luar perusahaan. Struktur modal adalah keseimbangan atau perbandingan antara hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Struktur yang menggambarkan hutang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi struktur modal, maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Tinggi rendahnya struktur modal dipengaruhi oleh tinggi rendahnya ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari banyak sumber, sehingga untuk pinjaman dan pendanaan dari kreditur akan lebih banyak dan lebih mudah karena perusahaan besar memiliki keuntungan yang lebih baik untuk mengalahkan pesaing lain dalam industri. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian sesuai dengan *pecking order theory* dimana semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin banyak hutang yang digunakan untuk mengembangkan bisnis. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018); Seffiane dan Handyan (2018); Mustafa (2017); Wahyun dan Suryan (2018); Widyaningrum (2017); serta Nadirah (2019) bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ini dapat diartikan bahwa ketika pertumbuhan penjualan semakin tinggi maka struktur modalpun akan mengalami penurunan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan pendapatan maka perusahaan tersebut akan menggunakan laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaannya untuk dijadikan sebagai modal perusahaan tersebut sehingga hal ini akan berdampak pada penurunan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pendapatan yang tinggi, umumnya akan menggunakan hutang yang relatif sedikit. Hal ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan dan pendapatan yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber utama pembiayaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Temuan penelitian Utam (2017) mendukung hasil penelitian saat ini bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal yaitu rata-rata risiko bisnis pada tahun 2018-2021 bervariasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan manajemen dalam menggunakan utang tidak mempertimbangkan risiko yang ada, manajemen memutuskan untuk penggunaan utang disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan untuk restrukturisasi ataupun untuk ekspansi. Hal ini mengindikasikan perusahaan tidak mempertimbangkan biaya peluang dalam pemilihan sumber pendanaannya. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory* dimana tingginya risiko bisnis yang dimiliki suatu perusahaan akan meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Aisyah (2017) bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## **5. KESIMPULAN**

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Dan untuk variabel risiko bisnis ditemukan bahwa memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uji simultan dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan

penjualan dan risiko bisnis secara Bersama-sama mampu mempengaruhi komponen struktur modal pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.

## 6. KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada objek penelitiannya yaitu peneliti hanya meneliti pada satu sub sektor saja yaitu konsumen non-siklikal. Diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas cakupan pada seluruh perusahaan manufaktur atau di sektor lain seperti sektor keuangan sehingga menghasilkan lebih banyak data untuk penelitian dan menghasilkan hasil penelitian yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Batubara, Topowijoyo, & Zahroh. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Publik*, 50(4).
- Behun, Gavrilova, Tkacova, & Kotaskova. (2018). The Impact Of The Manufacturing Industry On The Economic Cycle Of European Union Countries. *Journal of Competitiveness*, 10(1).
- Christhalia, T., & Jonardi. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 889–898.
- Dahlana. (2018). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 17(2).
- Deviani, & Sudjarni. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 7(3).
- Dewi, & Sudiarta. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 6(4).
- Dewiningrat, & Mustanda. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7).
- Jalil. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2).
- Japar, M., & Susanti, M. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2, 852–862.

- Nurul Firmanullah, & Darsono. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia . *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Penuam. (2019). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Ratri. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *JRMB*, 12(1).
- Santoso. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating. *Petra Business & Management Review*, 4(1).
- Septiani, & Suaryana. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(3).
- Wairooy. (2019). The Effect of Company Size and Business Risk on Capital Structure in Automotive Industry Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Balance: Jurnal Ekonomi*, 15(1).