

Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017

Sela Silvia¹

Anissa Amalia Mulya, S.E., M.Akt.²

E-mail : sellasilvia9@gmail.com, anissa.amalia@budiluhur.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of liquidity, business risk, company size, and dividend policy on the capital structure. The research sample consisted of 22 manufacturing companies, using the side purposive sampling method. The analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. The results of the analysis show that the liquidity variable has a significant negative effect on the capital structure, the size of the company has a significant positive effect on the capital structure. Nevertheless business risk variables and dividend policies have no significant effect on capital structure.

Keyword : *Capital Structure, Liquidity, Business Risk, Company Size and Dividend Policy.*

1. PENDAHULUAN

Ada tiga keputusan utama yang dihasilkan oleh manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh perusahaan adalah keputusan pendanaan, karena keputusan pendanaan adalah merupakan pusat dari keputusan lainnya di manajemen keuangan (Nurmadi, 2013 dalam Pertiwi dan Damaryanti, 2018). Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang berapa besar penggunaan hutang dibanding ekuitas untuk pembiayaan investasi (Sheikh dan Wang, 2011 dalam Widayanti, Triaryati dan Abudanti, 2016).

Perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Dana tersebut berasal dari dana internal perusahaan maupun eksternal. Perusahaan kebanyakan menggunakan dana internal untuk mendanai berbagai kebutuhan (Mutamimah, 2010:354, dalam Istiqomah dan Supriyanto, 2017).

Struktur modal adalah suatu hal penting bagi perusahaan karena memiliki hubungan terhadap posisi keuangan, oleh karena itu manager perusahaan sebaiknya dapat mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal agar perusahaan bisa memaksimalkan kesejahteraan investor. Struktur modal adalah pertimbangan pemakaian hutang jangka panjang untuk membiayai investasinya, sehingga dapat diketahui keseimbangan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Nurrohimi, 2008). Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika rasio hutangnya lebih rendah dibandingkan *Earning per Share* (EPS) yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2011).

Berdasarkan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) tahun 2013-2017 pada perusahaan barang konsumsi berada dibawah 1. *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan angka dibawah 1.00, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya. Tetapi sebagai investor kita juga harus teliti dalam menganalisis DER ini, sebab jika total hutangnya lebih besar dari pada ekuitas, maka kita harus melihat lebih lanjut apakah hutang lancar atau hutang jangka panjang yang lebih besar. Jika jumlah hutang lancar lebih besar dari pada hutang jangka panjang, hal ini masih bisa diterima, karena besarnya hutang lancar sering disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek. Jika hutang jangka panjang yang lebih besar, maka dikhawatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuiditas dimasa yang akan datang. Selain itu laba perusahaan juga akan semakin tertekan akibat membiayai bunga pinjaman tersebut, beberapa perusahaan

yang memiliki DER diatas 1.00, akan mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaan dan juga mengganggu pertumbuhan harga sahamnya. Oleh karena itu sebagian besar para investor menghindari perusahaan yang memiliki angka DER lebih dari 2 (www.kompasiana.com).

Sektor barang konsumsi dipilih karena memiliki konsumen yang tinggi akan mendorong perkembangan industri ini. Dengan konsumen yang tinggi akan cenderung meningkatkan struktur modal yang tercermin dari peningkatan pendanaan yang baik bagi perusahaan. setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya, dana tersebut dapat berasal dari modal sendiri maupun dari pihak luar perusahaan seperti hutang. Kebutuhan untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat nilai struktur modal keuangan perusahaan. sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang menyebabkannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Dahlana, 2017).

Faktor yang juga mempengaruhi struktur yaitu risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan suatu penyebaran penyimpangan hasil aktual dari hasil yang diharapkan dalam menjalankan sebuah bisnis (Nainggolan, 2017).

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan merupakan ukuran tentang besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Nugroho, 2018).

Faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2014:286).

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, dari penelitian sebelumnya masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia yang kemudian penulis tuangkan dalam skripsi dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal” (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)**.

Penelitian ini hanya dibatasi oleh variabel-variabel yang diteliti oleh penulis. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Variabel independen yang berkaitan dengan penelitian ini adalah likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Subjek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dilakukan selama 5 tahun, dari tahun 2013-2017.

2. KAJIAN TEORI

Landasan Teori

Menurut Fahmi (2014:182), kajian tentang struktur modal telah banyak dibahas diberbagai buku teks baik yang ditulis oleh penulis domestic maupun asing, dan secara umum teori yang membahas tentang struktur modal ada dua, yaitu : *Balancing theories*, dan *packing order theory*.

Menurut Fahmi (2014:182), *Balancing theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligas. Menurut Gitman dan Zutter (2015:586) dalam Kaliman dan Wibowo (2017) *Pecking Order* adalah hirarki dari pendanaan yang dimulai dari saldo laba di tahan, kemudian dipilih hutang dan terakhir dari penjualan saham untuk mendapatkan dana.

Menurut Kasmir (2015), dana yang dimiliki oleh perusahaan, baik dana pinjaman maupun modal sendiri, dapat digunakan untuk dua hal yaitu untuk investasi atau modal kerja. Oleh karena itu manajer keuangan didalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu yang mengenai perimbangan antara

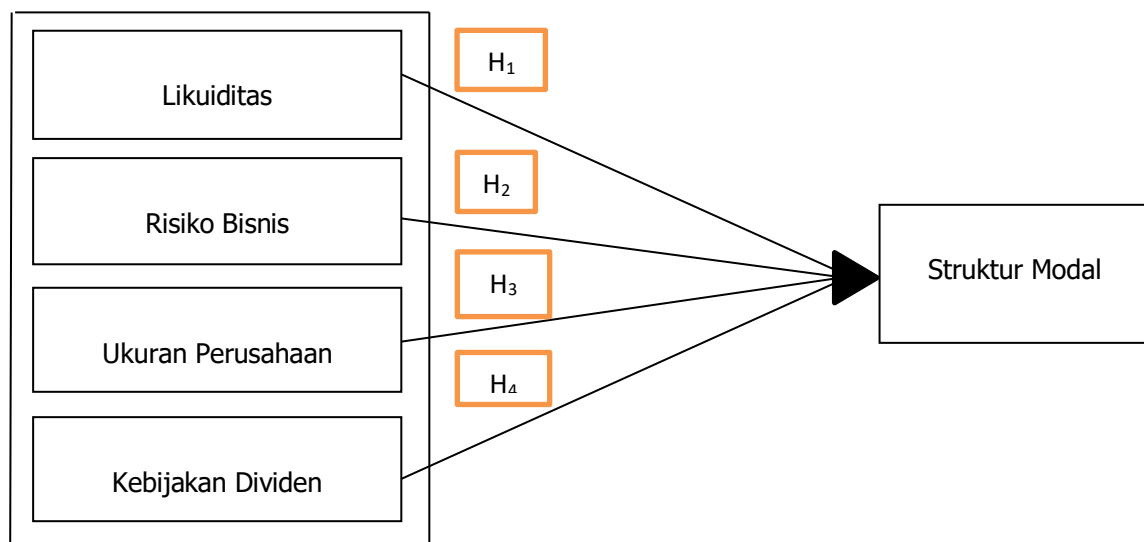
besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal, sehingga manajer harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar finansial jangka pendek dengan tepat waktu. (Sartono, 2010:116, dalam Primantara dan Dewi, 2016). Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko bisnis merupakan tingkat risiko inheren dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang, semakin besar risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Menurut Riyanto (2001:298) dalam Kaliman dan Wibowo (2017), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset. Menurut Wiagustini (2014:286) dalam Pertiwi dan Darmayanti (2018), kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini difokuskan pada variabel likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2013-2017.

Kerangka pemikiran dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :



Hipotesa Penelitian

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal (hutang) sehingga tingkat hutang suatu perusahaan menjadi lebih rendah Finky dkk (2013) dalam Pertiwi dan Darmayanti (2018). Shibran *at all.* (2015), mendukung pernyataan tersebut, bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas lebih besar memilih untuk menggunakan dana internal perusahaan untuk pembiayaan investasi. Hasil penelitian Pertiwi dan Darmayanti (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut : **H1 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.**

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Wardana dan Sudiarta, 2015). Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasional, selain itu, risiko bisnis dapat terjadi apabila perusahaan memiliki utang yang terlalu tinggi persentasenya (Wirawati, 2016). perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis,

penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka (Nuswandari, 2013). Hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya risiko bisnis perusahaan akan cenderung menyebabkan peningkatan penggunaan hutang sebagai struktur modal perusahaan (Wiagustini dan Pertamawati, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Wiagustini dan Pertamawati (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal. Dari uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut: **H2 : Risiko Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.**

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan Riyanto (2001). Apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar (Chasanah, 2017). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperkecil struktur modal perusahaan (Fahmi, 2017). Penelitian yang dilakukan Fahmi (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Dari uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2014:286). Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk menentukan besarnya pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yakni menggunakan *divident payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin kecil jumlah dividen yang dibayarkan, maka akan semakin besar jumlah cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Besarnya cadangan modal ini akan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam memutuskan dari sumber mana operasional dan aktiva akan didanai (Nainggolan, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut : **H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.**

3. METODE PENELITIAN

Populasi Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:80), “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti yang dipelajari kemudian untuk ditarik kesimpulannya”.

populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 sebanyak 42 perusahaan.

Sampel Penelitian

Metode pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:124).

Adapun kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2013-2017.

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.	42
2	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2013-2017.	(13)
Jumlah Sampel		29

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah diolah

Metode Penelitian

Dalam data penelitian terdiri atas informasi yang tersedia untuk public terutama diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Model penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah satu teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisa hubungan antara satu variabel dependen dan beberapa variabel independen (Silalahi, 2010:430).

Dalam data penelitian ini diolah dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Dari model hipotesis diatas dapat dirumuskan model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 CR + \beta_2 RB + \beta_3 SIZE + \beta_4 DPR + e$$

Keterangan :

- Y = Struktur Modal
- a = Konstanta
- β = Koefisien Regresi variabel independen
- CR = Likuiditas
- RB = Risiko Bisnis
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- DPR = Kebijakan Dividen
- e = *error* atau faktor gangguan

Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Sumber Data
Struktur Modal Kasmir (2015)	$Debt\ to\ Equity\ Ratio(DER) = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio	Laporan Keuangan perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Likuiditas. Fahmi (2014:66)	$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio	Laporan Keuangan perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Risiko Bisnis. Brigham dan Houston (2011:157)	$Risiko\ Bisnis = \frac{EBIT}{Total\ Asset}$	Rasio	Laporan Keuangan perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Ukuran Perusahaan Ambarsari dan Hermanto (2017)	Ukuran Perusahaan = LN(Total Aset)	Rasio	Laporan Keuangan perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Kebijakan Dividen. Putri dan Widodo (2016)		Rasio	Laporan Keuangan perusahaan makanan dan minuman yang

Variabel	Indikator	Skala	Sumber Data
	$Dividen\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$		terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI)

4. PEMBAHASAN

Penelitian ini terdiri dari 6 (enam) variabel yaitu variabel likuiditas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal. Data penelitian ini merupakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016, yang di publikasikan di website BEI (www.idx.co.id).

Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui beberapa persen semua variabel independen (X) mempengaruhi variabel dependen (Y) dapat melihat nilai *Adjusted R²*. angka *Adjusted R²* biasanya untuk mengukur sumbangan pengaruh jika dalam regresi menggunakan lebih dari dua variabel independen. Kemudian angka ini akan diubah ke bentuk persen, yang artinya presentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,751 ^a	,564	,547	,28478	1,603

a. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, CR, RB

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil diolah dengan menggunakan SPSS versi 20.0

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sebesar 54,7% dari nilai Struktur Modal (DER) perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi ditentukan oleh Likuiditas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen sedangkan sisanya sebesar 45,3% (100% - 54,7%) yang disebabkan variabel-variabel lain diluar penelitian.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model atau (Uji-F) ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Likuiditas (CR), Risiko Bisnis (RB), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Kebijakan Dividen (DPR) kelayakan model atau secara bersama-sama variabel dependen yaitu Struktur Modal (DER).

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,011	4	2,753	33,941	,000 ^b
	Residual	8,516	105	,081		
	Total	19,527	109			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, CR, RB

Sumber : Hasil diolah dengan menggunakan SPSS versi 20.0

Dari hasil uji statistic F dapat dilihat pada tabel 4.13 yaitu nilai Sig.Output diketahui sebesar 0,000 (0,000<0,05) maka model fit atau layak digunakan dalam penelitian.

Uji Hipotesis Penelitian (Uji T)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikan 0,05 (Ghozali, 2013). Apabila p-value < 0,05, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Persamaan Parsial (T-Tes)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,290	,545		,531	,596
	CR	-,223	,026	-,642	-8,533	,000
	RB	-,260	,353	-,063	-,738	,462
	SIZE	,040	,019	,146	2,065	,041
	DPR	-,264	,144	-,167	-1,834	,070

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil diolah dengan menggunakan SPSS versi 20.0

1. Koefisien regresi likuiditas (CR) sebesar 0,290, artinya jika variable independen lain nya dan likuiditas mengalami kenaikan, maka Struktur Modal akan mengalami penurunan sebesar 0,642 (satuan)
2. Koefisien regresi risiko bisnis sebesar -0,260, artinya jika variable independen lain nya dan risiko bisnis mengalami kenaikan maupun penurunan, maka Struktur Modal tidak akan mengalami kenaikan ataupun penurunan. Karena dalam penelitian ini risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.
3. Koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,146, artinya jika variable independen lain nya dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan, maka Struktur Modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,146 (satuan).
4. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar -0,264, artinya jika variable independen lain nya dan kebijakan dividen mengalami kenaikan maupun penurunan, maka Struktur Modal tidak akan mengalami kenaikan ataupun penurunan. Karena dalam penelitian ini kebijak dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Interprestasi Hasil Penelitian

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai pecking order theory, dimana perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Habibah dan Andayani, 2015). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Habibah dan Andayani (2015) yang menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Infantri (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Salah satu penyebab risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan belum tentu perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang, begitu pula sebaliknya. Hal tersebut harus disesuaikan dengan kondisi perusahaan untuk menentukan keputusan mana yang akan diambil perusahaan dalam menggunakan pendanaanya untuk kegiatan tersebut. Keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan untuk menghindari terjadinya kegagalan bisnis perusahaan sehingga tidak hanya mengandalkan satu sumber pendanaan saja. Oleh karena itu, tingkat risiko bisnis dalam suatu perusahaan tidak dapat memperlihatkan sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan dengan pasti. Hasil penelitian ini konsisten dengan

penelitian yang dilakukan oleh Erosvitha dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap struktur modal

ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ini ditunjukkan bahwa penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan oleh hasil dari penjualan serta rata-rata total aset (Primantara dan Dewi, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan meningkatkan struktur modal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan meminjam lebih banyak (Septiani dan Suaryana, 2018). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani dan Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan kenaikan dividen yang terjadi tidak selalu diikuti dengan kenaikan utang perusahaan, karena dalam membuat keputusan yang berhubungan dengan struktur modal (utang) dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, yaitu perusahaan memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian perusahaan atas investasi yang tinggi, sehingga menggunakan utang lebih rendah karena perusahaan mampu untuk membayar dividen yang tinggi tanpa melakukan utang (Pertiwi dan Damaryanti, 2018). Teori yang relevan untuk menjelaskan temuan ini adalah *Pecking Order Theory*. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Damaryanti (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

5. KESIMPULAN

Hasil analisis dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

1. Bagi Perusahaan

Keberhasilan manajerial perusahaan dapat dilihat dari tepat atau tidaknya perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan untuk menciptakan struktur modal yang optimal. Hal ini sangat penting untuk diperhatikan agar perusahaan tersebut dapat dikelola dengan baik sehingga bermanfaat bagi pengembangan perusahaan.

2. Bagi Investor

Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya di sebuah perusahaan sebaiknya memperhatikan informasi dalam laporan keuangan khususnya Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi Komprehensif, Laporan Perubahan Ekuitas, dan tentunya hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan atau pedoman dalam menganalisis laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.

Jakarta : Salemba Empat.

Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.

_____. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.

Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi*. Bogor : Wacana Media.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.

Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

- Harahap, Sopyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-7. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- _____. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-8. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonosia.
- Sartono, R, Agus. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPF.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&P*. Bandung : Alfabeta.
- _____. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Cetakan ke-25. Bandung : Alfabeta.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta. PT. Raja Garado Persada.

JURNAL

- Bayunetri dan Malik, 2015, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*, Vol. XII, No. 1, 2015. ISSN : 1693-4482.
- Dahlana, 2017, *Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Vol. 17, No. 2, September 2017. ISSN : 1693-7597.
- Damayanti dan Dana, 2017, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*, Vol. 6, No. 10, 2017. ISSN : 2302-8912.
- Nugraha, 2018, *Return On Assets, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal*, Vol. 2, No. 1, Maret 2018. ISSN : 2549-5658.
- Erosvitha dan Wirawati, 2016, *Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal*, Vol. 14, No. 1, Januari 2016. ISSN : 2303-1018.
- Fahrurroji dan Iwan, 2018, *Analisis Profitabilitas, Ukuran, Pertumbuhan Dan Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*, Vol. XVIII, No. 1, Maret 2018. ISSN : 1411-8629.
- Halim dan Widanaputra, 2018, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal*, Vol. 23, No. 3, Juni 2018. ISSN : 2302-8556.
- Hudan, Isynuwardhana dan Triyanto, 2016, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal*, Vol. 3, No. 2, Agustus 2016. ISSN : 2355-9357.
- Istiqomah dan Supriyanto, 2017, *Analisis Struktur Modal Perbankan Syariah Di Indonesia*, Volume 14, Nomor 2, 2017. ISSN : 1829-9903.
- Kaliman dan Wibowo, 2017, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI*, Vol. 19, No. 1a, November 2017. ISSN : 1410-9875.
- Pertiwi dan Darmayanti, 2018, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI*, Vol. 7, No. 6, 2018. ISSN : 2302-8912.
- Primantara dan Dewi, 2016, *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal*, Vol. 5, No. 5, 2016. ISSN : 2302-8912.
- Septiani dan Suaryana, 2018, *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Pada Struktur Modal*, Vol. 22, No. 3, Maret 2018. ISSN : 2302-8556.
- Widayanti, Triaryati dan Abudanti, 2016, *Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata*, Vol. 5, No. 6, 2016. ISSN : 2302-8912.
- Yulia dan Ifaksara, 2016, *Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal*, Vol. 5, No. 1, Oktober 2016. ISSN : 2337-4314.

WEBSITE

www.idx.co.id

<http://web.idx.id/index.html>

www.kompasiana.com