The 2nd Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB 2021)

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widyagama Malang

P-ISSN: 2598-5272
E-ISSN: 2598-5280

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Nursiam[1], Nila Aprillia[2]

[1]*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta*
[2]*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta*

Presenting Author: nilaaprillia04@gmail.com;
*Corresponding Author: nilaaprillia04@gmail.com

Abstrak
Artikel ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal merupakan tujuan dari penelitian ini. Metode pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdafttar di BEI periode 2016-2020. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan dengan jumlah data sampel sebanyak 70. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pemilihan objek penelitian pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman menyebabkan keterbatasan jumlah sampel pada penelitian ini. Selain itu, variabel independen dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan sebesar 34,3% variabel dependen
Kata Kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis

Abstract
This article analyzes the effect of company size, liquidity, profitability and business risk on capital structure is the goal of this study. The sample selection method uses purposive sampling techniques in food and beverage companies registered in the IDX for the period 2016-2020. The sample in this study amounted to 14 companies with a total of 70 sample data. The data analysis technique used is multiple linear regression with the help of SPSS version 21. The results showed that liquidity variables affect the capital structure, while the size of the company, profitability and business risk have no effect on the capital structure. The selection of research objects in food and beverage sub-sector companies led to limited sample numbers in the study. In addition, the independent variables in the study can only explain 34.3% of dependent variables.
Keywords*: Capital Structure, Company Size, Liquidity, Profitability, Business Risk*

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis semakin tumbuh pesat seiring perkembangan teknologi di dunia. Kegiatan bisnis umumnya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan bagi pemiliknya. Keuntungan yang maksimal tentu didapat dengan usaha keras dan strategi yang tepat. Untuk itu perusahaan melakukan berbagai upaya untuk memperbaiki kinerjanya agar dapat bersaing di pasar. Persaingan di pasar yang sengit membuat perusahaan harus mengembangkan kegiatannya atau melakukan ekspansi khususnya di perusahaan makanan dan minuman. Perusahaan makanan dan minuman memiliki peluang tumbuh dan berkembang yang tinggi karena sifat alamiah manusia yang konsumtif memperkuat alasan industri penyedia produk makanan dan minuman untuk terus berinovasi agar memberikan produk yang bervariasi dan baik secara kualitas. Eksistensi industri makanan dan minuman di Indonesia mengalami peningkatan tiap tahunnya namun pada tahun 2020 tren pertumbuhan industri makanan dan minuman dipengaruhi pandemi Covid-19. Meskipun demikian pada triwulan 1 tahun 2020, sektor industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 36,4% terhadap PDB manufaktur. Seiring peningkatan permintaan produk dari konsumen membuat perusahaan makanan dan minuman harus memenuhi permintaan pasar yang tentunya membutuhkan biaya yang tidak sedikit dalam pengembangannya.

Pengembangan kegiatan dalam perusahaan tentunya berhubungan erat dengan modal perusahaan. Modal perusahaan merupakan elemen penting untuk mencapai tujuan perusahaan itu sendiri. Modal memiliki peran penting untuk menjaga kelangsungan perusahaan. Perusahaan atau entitas tentu membutuhkan modal untuk memenuhi biaya operasional usahanya. Modal perusahaan bisa berasal dari dua sumber yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri meliputi penyertaan modal pemilik dan laba usaha atau laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal itu berasal dari pihak luar perusahaan seperti dari investor (modal asing) atau pembiayaan (hutang). Dana perusahaan yang dimiliki tentu harus dikelola dengan optimal baik itu dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Masalah pendanaan perusahaan berhubungan dengan komposisi struktur modal perusahaan.

Menurut Mubarok (2019) struktur modal merupakan keseimbangan penggunaan pendanaan keuangan yang optimal dalam melaksanakan usaha. Struktur modal yang optimal menunjukkan jumlah modal sendiri lebih besar dibandingkan hutang perusahaan. Perusahaan dapat bertahan ketika didukung dengan kondisi struktur modal perusahaan yang baik pula. Maka dari itu untuk menentukan struktur modal ataupun pendanaan atas biaya perusahaan yang efisien dan optimal diperlukan keputusan manajemen perusahaan yang tepat dan dipertimbangkan sebaik mungkin. Pengambilan keputusan oleh manajemen mengenai pendanaan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal harus mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal baik faktor dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan.

Faktor dari luar perusahaan meliputi seperti kondisi pasar modal, tingkat bunga, dan stabilitas politik. Menurut Brigham & Houston (2001) faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan perusahaan. Sedangkan menurut Sartono (2010) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Hasil Penelitian Nasrah & Resni (2020), ukuran perusahaan *(size)* berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi penelitian Muslimah, Suhendro & Masitoh (2020) menyatakan tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Terkait variabel likuiditas, penelitian Wirianata & Wijoyo (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun penelitian Sari (2020) membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Maryanti (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andika & Sedana (2019) menyatakan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Untuk variabel risiko bisnis, penelitian yang dilakukan Munandar, Pratiwi & Hasan (2019) mengemukakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Dahlena (2017) menunjukkan struktur modal tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian dari masing-masing peneliti. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kembali pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dan manajemen dalam mengambil keputusan terkait kebijakan pendanaan perusahaan dan menjadi bahan referensi serta tambahan sumber data dalam membuat penelitian selanjutnya.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Pecking Order *(Pecking Order Theory)*

Pecking order theory dapat dilihat sebagai sesuatu pertimbangan dari pihak manajemen perusahaan dalam menjaga keberlangsungan perusahaan *(going concern).* Menurut Ahmad & Pongoliu (2021) berdasarkan perpektif *pecking order theory* menunjukkan bahwa terdapat tiga faktor penentu utama yang terdiri dari profitabilitas, pertumbuhan perusahaan *(growth)* dan defisit pendanaan. Kebijakan perusahaan dalam mengelola modal lebih mengutamakan penggunaaan dana internal dibanding dana eksternal. Teori *pecking order* memprioritaskan penggunaan dana laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir pendanaan (Maryanti, 2016).

Teori Pertukaran *(Trade-Off)*

Menurut Wirianata & Wijoyo (2020) teori *trade off* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori *trade off* mencerminkan adanya pertukuran keuntungan antara pengurangan pajak yang disebabkan hutang dan penambahan biaya akibat hutang yang berisiko. Namun pada faktanya perusahaan juga tidak dapat menggunakan dana hutang yang banyak. Besarnya hutang perusahaan akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Disisi lain hutang memberikan keuntungan bagi perusahaan karena bunga dari hutang akan mengurangi pajak yang disetor perusahaan. Pendanaan eksternal berupa hutang berhubungan dengan tingkat struktur modal, dimana perusahaan yang cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan memiliki tingkat struktur modal yang tidak optimal yang berkaitan dengan ketertarikan investor.

Teori Sinyal *(Signaling Theory)*

Menurut Maryanti (2016), teori ini menjelaskan bahwa setiap orang baik investor maupun manajemen memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Informasi yang sama ini disebut sebagai informasi simetris. Namun pada kenyataannya informasi yang diterima oleh pihak manajemen dan investor luar berbeda atau bisa disebut pihak tertentu akan memiliki informasi yang lebih banyak. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan akan menjadi sinyal bagi para pembaca laporan keuangan. Salah satu informasi perusahaan yaitu tentang penawaran

saham, dimana informasi tersebut mencerminkan prospek perusahaan dan struktur modal yang kurang baik sehingga investor cenderung tidak tertarik untuk berinvestasi.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal dan kewajiban jangka panjang. Menurut Mubarok (2019) struktur modal merupakan keseimbangan penggunaan pendanaan keuangan yang optimal dalam melaksanakan usaha. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang diperkirakan akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah sehingga akan memaksimumkan nilai perusahaan (Suci, TS, & Wijayanti, 2020). Kebijakan struktur modal berhubungan dengan risiko dan tingkat pengembalian perusahaan. Perusahaan akan memilih pendanaan internal ketika masih memungkinkan untuk membiayai usahanya, namun jika sekiranya perusahaan tersebut membutuhkan modal asing maka pendanaan eksternal akan menjadi alternatif bagi perusahaan untuk membiayai usahanya. Pendanaan dengan modal sendiri akan lebih optimal. Investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki rasio struktur modal yang rendah karena artinya perusahaan tersebut menaggung hutang dalam jumlah yang kecil.

Ukuran Perusahaan

Menurut Nursiam dan Rahayu (2019), ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengetahui besar kecilnya suatu entitas. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar kemampuan entitas atau perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk barang atau jasa dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang merupakan total asset perusahaan (Meilyani, Suci, & Cipta, 2019). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah perusahaan dalam akses pendanaan eksternal. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan investor yang menanamkan modalnya ataupun kreditur yang memberikannya pinjaman. Sehingga ukuran perusahaan menjadi sinyal yang baik untuk mendapatkan modal dari pihak luar bagi perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Pisesah, Malikah, & Junaidi (2021), Sari (2020) dan Nasrah & Resni (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas

Menurut Dahlena (2017) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya yang harus segera dibayarkan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki kemampuan pemenuhan kewajiban dengan baik atau mengurangi risiko penggunaan hutang. Semakin *likuid* suatu perusahaan maka akan semakin meminimalkan penggunaan hutang atau pendanaan dari sumber eksternal (Juliantika & Dewi S, 2016). Hal ini didukung oleh penelitian Muslimah, Suhendro, & Masitoh (2020), dan Guna & Sampurno (2018) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas

Menurut Weygandt & Jerry (2015) profitabilitas adalah suatu keberhasilan entitas atau perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba selama periode tertentu. Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Wati & Dwijosumarno, 2020). Perusahaan yang memiliki tingat profitabilitas tinggi artinya memiliki dana internal yang banyak pula sehingga perusahaan yang demikian cenderung tidak menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhannya. Profit yang tinggi akan mencerminkan prospek dan kinerja perusahaan yang baik. Wati & Dwijosumarno (2020), Sari (2020) dan Muslimah, Suhendro, & Masitoh (2020) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka penggunaan hutang relatif kecil dan penggunaan modal sendiri akan jauh lebih besar artinya struktur modal perusahaan akan semakin baik.

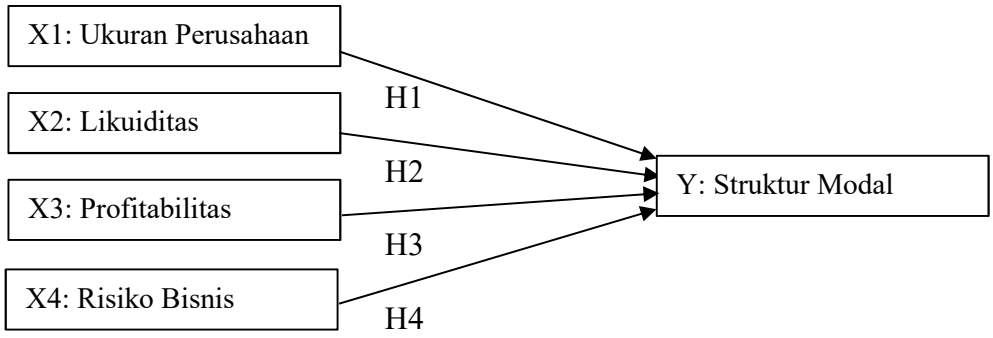
H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga proporsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan *(going concern)* (Meilyani, Suci, & Cipta, 2019). Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan hutang, agar menghindari kebangkrutan dari pemakaian hutang, sehingga perusahaan dituntut menggunakan laba ditahan *(retained earning)* agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari hutang (Juliantika & Dewi S, 2016). Perusahaan dengan risiko tinggi sebaiknya hanya menggunakan hutang yang sedikit. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi akan memiliki struktur modal yang rendah karena jumlah hutangnya akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Primantara & Dewi (2016), Munandar, Pratiwi, & Hasan (2019) dan Purnasari, Sultana, Simanjuntak, Manik, & Halawa (2020) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

H4: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Model Konseptual



Gambar 1. Model Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang didapat dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan di website perusahaan dan website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Pemilihan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling.* Berikut adalah proses seleksi perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian:

Tabel 1 Proses Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2020.	31
2	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang pernah suspend (menghentikan atau menonaktifkan sesuatu baik itu bersifat sementara atau permanen) selama tahun 2016-2020.	(3)
3	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang tidak berturut-turut mempublikasikan data yang dibutuhkan setiap tahun 2016-2020.	(12)
4	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang tidak memiliki laba dan mengalami rugi selama tahun 2016-2020.	(2)
5	Tidak memiliki data lengkap yang berkaitan dengan variabel dalam penelitian ini.	0
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		14
Jumlah sampel penelitian (14 x 5)		70

Sumber: data olah, 2021

Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran Variabel

Struktur Modal (Y)

Struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang perusahaan dan modal sendiri. Pemenuhan modal perusahaan bisa berasal dari modal sendiri ataupun modal asing. Untuk mengukur struktur modal digunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dengan modalnya serta berkaitan dengan kebijakan pendanaan yang dipengaruhi oleh penetapan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan (Arsadena, 2020). Rumus untuk menghitung DER sebagai berikut (Muslimah, Suhendro, & Masitoh, 2020):

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Ukuran Perusahaan (X1)

Menurut Nursiam & Rahayu (2019), ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan adalah dengan menjumlahkan seluruh aset perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan rumus (Pisesah, Malikah, & Junaidi, 2021):

Ukuran Perusahaan = Ln (Total Aktiva)

Likuiditas (X2)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Pengukuran likuiditas adalah dengan menggunakan *current ratio. Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan jaminan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rumus untuk menghitung *Current Ratio* sebagai berikut (Nasrah & Resni, 2020):

$$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$$

Profitabilitas (X3)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Pengukuran profitabilitas adalah dengan menggunakan *Return on Assets*. ROA adalah rasio yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut (Primantara & Dewi, 2016):

$$ROA = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Aktiva}$$

Risiko Bisnis (X4)

Risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva dimasa mendatang (Brigham & Houston, 2001). Risiko bisnis dalam penelitian ini diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL). *Degree of opearting leverage* adalah kemampuan laba setelah pajak dalam merespon adanya perubahan volume penjualan. Rumus untuk menghitung DOL adalah sebagai berikut (Khotimah & Nurhayati, 2020):

$$DOL = \frac{Perubahan\ dalam\ EBIT}{Perubahan\ dalam\ Penjualan}$$

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$SM = \alpha + \beta1UP + \beta2LK + \beta3PR + \beta4RB + \varepsilon$

Keterangan:

SM	:	Struktur Modal
α	:	Konstanta
β1, β2, β3, β4	:	Koefisien Determinasi
ε	:	Error
UP	:	Ukuran Perusahaan
LK	:	Likuiditas
PR	:	Profitabilitas
RB	:	Risiko Bisnis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Uji Multikolonearitas		Uji Heteroskedastisitas
	Tolerance	VIF	Sig. (2-tailed)
Ukuran Perusahaan	.959	1.043	.409
Likuiditas	.908	1.101	.120
Profitabilitas	.954	1.049	.332
Risiko Bisnis	.947	1.055	.931

Sumber: data olah, 2021

Hasil uji multikolonearitas pada pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa keseluruhan nilai *Tolerance Value* (TV) > 0,1 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10. Hal itu berarti tidak terdapat gejala multikolonearitas. Untuk uji Heteroskedastisitas pada tabel di atas menggunakan uji *spearman rho* dan menunjukkan hasil keseluruhan nilai signifikansi > 0,05 yang berarti tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi dan Uji Normalitas

Keterangan	Hasil
Uji Autokorelasi *(Runs test)*	.810
Uji Normalitas (Kolmogrov-Smirnov Test)	.253

Sumber: data olah, 2021

Berdasarkan tabel 3 di atas, hasil uji autokorelasai didapat nilai signifikan sebesar 0,810 lebih besar daripada 0,05. Hal itu berarti tidak terdapat gejala autokorelasi. Untuk uji normalitas pada tabel di atas menggunakan uji *kolmogorov-Smirnov test* yang menunjukkan hasil *Asymp. Sig*. (2-tailed) 0,253 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Tabel 4. Uji Hipotesis

Model		Unstandarized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-.224	1.251	-.179	.858	
	UP	.054	.042	1.272	.208	Tidak berpengaruh
	LK	-.194	.034	-5.772	.000	Berpengaruh
	PR	.266	.606	.439	.662	Tidak berpengaruh
	RB	.001	.017	.076	.939	Tidak berpengaruh
	R = 0,381					
	Adjusted R = 0,343					
	Sig/ Prob = 0,000					

Sumber: data olah, 2021

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel 4 di atas, maka persamaan regresinya sebagai berikut:

SM = -0,224 + 0,054UP – 0,194LK + 0,266PR + 0,001RB + ε

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi 0,208 atau lebih besar dari 0,05 atau **H1 ditolak.** Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Guna & Sampurno, (2018) dan Muslimah, Suhendro, & Masitoh (2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan dengan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, tidak mempengaruhi pertimbangan manajemen dalam keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan besar maupun perusahaan kecil tetap akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk memenuhi biaya operasional perusahaan dibanding dengan pendanaan eksternal. Perusahaan dengan aset yang besar cenderung menghimpun modal berasal dari penerbitan surat berharga (saham) di pasar modal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal (hutang). Sedangkan perusahaan dengan ukuran yang kecil akan lebih sulit mendapat akses permodalan dari kreditur disebakan

kurangnya jaminan kemampuan bayar perusahaan, sehingga pada umumnya perusahaan dengan aset yang kecil juga akan mengutamakan pendanaan internalnya. Dengan demikian, besar kecilnya perusahaan tidak akan mempengaruhi manajemen dalam menentukan penggunaan hutang.

Likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 atau **H2 diterima.** Hasil penelitian ini mendukung penelitian Muslimah, Suhendro, & Masitoh (2020), Nasrah & Resni, (2020), Guna & Sampurno (2018) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam mempertimbangkan penggunaan pendanaan eksternal (hutang). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi artinya memiliki kemampuan pemenuhan kewajiban yang baik. Hal ini artinya perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut mampu mengurangi jumlah hutangnya dan meminimalisir risiko penggunaan hutang. Hal ini sesuai teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu dibanding dana eksternal (hutang). Namun, jika perusahaan kekurangan modal untuk operasional perusahaan, maka perusahaan tersebut akan menggunakan hutang sebagai pemenuhannya. Dengan demikian, tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin likuid perusahaan, maka perusahaan tersebut akan memiliki kemampuan pemenuhan kewajibannya dan meminimalisir risiko penggunaan hutang.

Nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah 0,662 atau lebih besar dari 0,05 atau **H3 ditolak.** Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hidayat, Laksana, & Banani, (2019), Andika & Sedana (2019), yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan pendapatan yang besar dan menunjukkan beban pajak yang besar pula. Untuk mengurangi beban pajak tersebut, maka perusahaan cenderung memilih membagikan labanya dalam bentuk saham pada para *stakeholder.* Sehingga perusahaan tersebut akan mendanai operasional perusahaan dengan sumber dana lain yaitu pendanaan eksternal (hutang). Dengan demikian tinggi rendahnya profitabilitas tidak dijadikan bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan.

Risiko Bisnis memliki nilai signifikansi 0,939 atau lebih besar dari 0,05 atau **H4 ditolak.** Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Dahlena (2017) yang menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktrur modal. Hal ini berarti tinggi rendahnya risiko bisnis tidak akan dijadikan bahan pertimbangan manajemen untuk mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Tingginya struktur modal perusahaan akan meningkatkan risiko bisnis bagi para investor namun disisi lain hutang yang besar tersebut digunakan dalam mengembangkan perusahaan bukan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tinggi rendahnya risiko bisnis tidak akan dijadikan bahan pertimbangan pihak manajemen untuk mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Tingginya struktur modal perusahaan akan meningkatkan risiko bisnis bagi para investor namun disisi lain hutang yang besar tersebut digunakan dalam mengembangkan perusahaan bukan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini diasumsikan karena tingkat risiko bisnis tersebut menunjukkan modal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan agar dapat menambah laba. Maka dari itu, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap pertimbangan struktur modal.

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama (simultan) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari uji F dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini (ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis)

secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap struktur modal. Uji koefisien determinasi R2 (Adjusted R2) merupakan uji hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil uji pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi atau adjusted R2 sebesar 0,343. Hal ini artinya variabel struktur modal sebesar 34,3% dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis. Sedangkan sisanya 65,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisa hasil dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan tidak terdapat pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan terdapat pengaruh variabel likuiditas terhadap struktur modal. Hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan tidak terdapat pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan tidak terdapat pengaruh variabel risiko bisnis terhadap struktur modal. Secara bersama-sama (simultan), variabel Ukuran Perusahan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal. Beberapa Keterbatasan dan Saran dalam Penelitian yakni perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 sebagai objek penelitian sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi terbatas.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan perusahaan dari sub sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti sub sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan, sehingga sampel yang digunakan dapat mewakili objek penelitian. Variabel penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis. Variabel tersebut hanya dapat menjelaskan 34,3% terhadap variabel dependen. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan lebih banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti struktur aktiva, *leverage* operasi dan pertumbuhan penjualan.

REFERENSI

Ahmad, A. S., & Pongoliu, Y. I. (2021). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Perpektif Pecking Order Theory. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, 3*(3), 171-182.

Andika, I. R., & Sedana, I. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen, 8*(9), 5803-5824.

Arsadena, B. A. (2020). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening . *Jurnal Ilmu Manajemen , 8*(3), 1011-1025.

Brigham, & Houston. (2001). *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan.* Jakarta: Erlangga.

Dahlena , M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Textile dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurna Riset Akuntansi & Bisnis, 17*(2).

Guna, M. A., & Sampurno, R. D. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. *Diponegoro Journal of Management, 7*(2), 1-12.

Hidayat, C. M., Laksana, R. D., & Banani, A. (2019). Analysis of Factors that Influence the Capital Structure. *International Conference on Rural Development and Entrepreneurship , 5*(1), 823-832.

Juliantika, N. L., & Dewi S, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan

Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud, 5*(7), 4161-4192.
Khotimah, N., & Nurhayati. (2020). Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Keuangan Terhadap Laba Per Lembar Saham (Studi Kasus pada Pt. Garuda Indonesia, Tbk). *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS), 2*(1), 106-112.
Maryanti, E. (2016). Analisis Prifitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia . *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 1*(2), 143-151.
Meilyani, I. A., Suci, N. M., & Cipta, W. (2019, Desember). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Prospek, 1*(2), 15-24.
Mubarok, A. (2019). Analisis Pengaruh Pajak, Non-Debt Tax Shield dan Profitabilitas terhadap struktur Modal Perusahaan dengan Pendekatan Rasio. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi, 2*(1), 1-6.
Munandar, A., Pratiwi, A., & Hasan, I. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis terhadao Struktur Modal pada Perusahaan Pabrik Kertas PT. Tjiwi Kimia Tbk. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 53-61.
Muslimah, D. N., Suhendro, & Masitoh, E. (2020, Februari). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi, 20*(1), 195-200.
Nasrah, H., & Resni, N. (2020, November). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Bank Syariah di Indonesia tahun 2014-2018. *Jurnal Tabbaru': Islamic Banking and Finance, 3*(2), 281-294.
Nursiam, & Rahayu, S. D. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Media Exposure, Leverage dan Ukuran Dewan Komisaris terhadap CSR Disclosure. *Prosiding STIE BPD Accounting Forum (SAF)*, 36-45.
Pisesah, D., Malikah, A., & Junaidi. (2021, Februari). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia. *E-JRA, 12*(2), 58-69.
Primantara, A. N., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahan dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, 5*(5), 2696-2717.
Purnasari, N., Sultana, A., Simanjuntak, A., Manik, L. M., & Halawa, S. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, GPM, Risiko Bisnis teehadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 4*(2), 640-647.
Sari, O. Q. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017. *Jurnal Akuntansi*, 1-18.
Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat.* Yogyakarta: BPFE.
Suci, V. W., TS, K. H., & Wijayanti, A. (2020). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property and Real Estate. *Jurnal Investasi, 6*(1), 8-15.
Wati, W. A., & Dwijosumarno, B. H. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-15.
Weygandt, & J, J. (2015). *Financial IFRS Edition.* United States: John Wiley and Sons, Inc.
Wirianata, H., & Wijoyo, A. (2020, November). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahann . *Jurnal Ekonomi , 25*(3), 352-369.