PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Siti Solikhatun
7211413073

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2017

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari :

Tanggal : Agustus 2017

Pembimbing I	Pembimbing II
Trisni Suryarini, SE., M.Si.	Badingatus Solikhah, SE., M.Si., CA.
NIP. 197804132001122001	NIP. 198501152010122004

Mengetahui,
Ketua Jurusan Akuntansi

Drs. Fachrurrozie, M.Si.
NIP 196206231989011001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 22 Agustus 2017

Penguji I

Dr. Muhammad Khafid, S.Pd., M.Si.
NIP. 197510101999031001

Penguji II

Trisni Suryarini, SE., M.Si.
NIP. 197804132001122001

Penguji III

Badingatus Solikhah, SE., M.Si., CA.
NIP. 198501152010122004

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, MM.
NIP 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Siti Solikhatun

NIM : 7211413073

Tempat Tanggal Lahir : Purbalingga, 18 Februari 1995

Alamat : Serayu Larangan Rt 03/ Rw 05, Kec. Mrebet, Kab. Purbalingga, Jawa Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Agustus 2017

Siti Solikhatun

NIM 7211413073

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- Jangan pernah hilang keyakinan, tetap berusaha, dan berdo'a.
- Jangan menunda-nunda untuk melakukan suatu pekerjaan karena tidak ada yang tahu apakah kita dapat bertemu hari esok atau tidak.

PERSEMBAHAN

- Ibu Supinah dan Bapak Akhmad Muksono, orang tua yang senantiasa mendukungku dan tiada hentinya memanjatkan do'a untukku.
- Kedua kakakku, serta seluruh keluargaku yang selalu memberikan dukungan dan semangat untukku.
- Teman-teman yang memberikan dukungan serta semangat untukku.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya sehingga skripsi dengan judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai Variabel *Moderating*" dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Skripsi ini dapat terselesaikan berkat bimbingan, dukungan, dan bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala hormat penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
4. Trisni Suryarini, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I yang telah berkenan membimbing dan memberikan masukan serta saran dalam penyusunan skripsi ini.
5. Badingatus Solikhah, SE., M.Si., CA. selaku Dosen Pembimbing II yang telah berkenan membimbing dan memberikan masukan serta saran dalam penyusunan skripsi ini.
6. Dr. Muhammad Khafid, S.Pd., M.Si., selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

7. Teman-teman Akuntansi B 2013 yang telah memberikan saran kepada penulis.
8. Segenap pihak yang telah membantu dan memberikan saran dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun akan penulis terima dengan senang hati. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 2 Agustus 2017

Siti Solikhatun

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Solikhatun, Siti. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai Variabel *Moderating*". Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing I. Trisni Suryarini, SE., M.Si. Pembimbing II. Badingatus Solikhah, SE., M.Si., CA.

Kata Kunci : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan.

Perusahaan dalam melangsungkan usahanya tidak lepas dari adanya pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pendanaan. Modal perusahaan berasal dari dalam dan luar. Pengambilan keputusan berkaitan dengan modal harus dipertimbangkan untuk menjaga kestabilan keuangan perusahaan. Struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis terhadap struktur modal dengan pertumbuhan penjualan sebagai variabel *moderating*.

Objek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2015. Populasi berjumlah 40 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan mendapatkan sampel penelitian sebanyak 33 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Pengujian pengaruh variabel *moderating* menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* dengan uji nilai selisih mutlak.

Penelitian memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini dapat diambil kesimpulan bahwa dari keempat hipotesis yang diuji, hanya satu hipotesis yang diterima sedangkan tiga hipotesis lainnya ditolak. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang berbeda seperti perusahaan sektor keuangan untuk memperoleh kesimpulan yang berbeda.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

***Solikhatun, Siti**. 2017. "The Effect of Company Size and Business Risk on Capital Structure with Sales Growth as Moderating Variable". Skripsi. Accounting Major. Faculty of Economics. Semarang State University. Supervisor I. Trisni Suryarini, SE., M.Si. Supervisor II. Badingatus Solikhah, SE., M.Si., CA.*

Keywords: Capital Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth.

The company in conducting its business can not be separated from the decision-making related to funding. Company capital comes from inside and outside. Decision-making related to capital should be considered to maintain the company's financial stability. Capital structure can be affected by several factors. The purpose of this study was to examine the effect of firm size, business risk on capital structure with sales growth as moderating variable.

The object of this research is property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during the year 2011-2015. The population is 40 companies. Sampling technique using purposive sampling technique and get sample of research as many as 33 companies. The analytical technique used descriptive statistic analysis and inferential statistic analysis. Testing the influence of moderating variables using the test Moderated Regression Analysis with test value of absolute difference.

The research obtained result that firm size have a significant positive effect to capital structure. Business risk does not affect the capital structure. Sales growth does not moderate the effect of firm size on capital structure. Sales growth does not moderate the effect of business risk on capital structure.

The results of this study can be concluded that of the four hypotheses tested, only one hypothesis is accepted while the other three hypotheses are rejected. Future research may use different samples such as financial sector firms to derive different conclusions.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL ..... **i**

PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... **ii**

PENGESAHAN KELULUSAN ..... **iii**

PERNYATAAN ..... **iv**

MOTTO DAN PERSEMBAHAN ..... **v**

PRAKATA ..... **vi**

SARI ..... **viii**

ABSTRACT ..... **ix**

DAFTAR ISI ..... **x**

DAFTAR TABEL ..... **xiii**

DAFTAR GAMBAR ..... **xiv**

DAFTAR LAMPIRAN ..... **xv**

BAB I PENDAHULUAN **1**

1.1. Latar Belakang Penelitian 1

1.2. Identifikasi Masalah 10

1.3. Cakupan Masalah 11

1.4. Perumusan Masalah 11

1.5. Tujuan Penelitian 12

1.6. Kegunaan Penelitian 12

1.7. Orisinilitas Penelitian 13

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II KAJIAN PUSTAKA 14

2.1. Kajian Teori Utama 14

2.1.1. *Signalling Theory* 14

2.1.2. *Pecking Order Theory* 15

2.2. Kajian Variabel Penelitian 17

2.2.1. Struktur Modal 17

2.2.2. Ukuran Perusahaan 24

2.2.3. Risiko Bisnis 25

2.2.4. Pertumbuhan Penjualan 27

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu 28

2.4. Kerangka Berpikir 35

2.5. Hipotesis Penelitian 42

BAB III METODE PENELITIAN 43

3.1. Jenis dan Desain Penelitian 43

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 43

3.3. Variabel Penelitian 45

3.3.1. Struktur Modal 45

3.3.2. Ukuran Perusahaan 45

3.3.3. Risiko Bisnis 46

3.3.4. Pertumbuhan Penjualan 46

3.4. Teknik Pengumpulan Data 47

3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data 48

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif 48

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

3.5.2. Analisis Statistik Inferensial 49

3.5.2.1. Uji Asumsi Klasik 49

3.5.2.2. Uji Hipotesis 52

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 54

4.1. Hasil Penelitian 54

4.1.1. Hasil Statistik Deskriptif 54

4.1.2. Hasil Uji Asumsi Klasik 62

4.1.3. Hasil Uji Hipotesis 65

4.2. Pembahasan 71

4.2.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal..... 71

4.2.2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal 73

4.2.3. Pertumbuhan Penjualan Memperkuat Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal..... 76

4.2.3. Pertumbuhan Penjualan Memperkuat Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal 79

BAB V PENUTUP 81

5.1. Simpulan 81

5.2. Saran 81

DAFTAR PUSTAKA 83

LAMPIRAN 87

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu 32

3.1. Penentuan Sampel Penelitian 44

3.2. Operasional Variabel Penelitian 47

4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif 54

4.2. Distribusi Frekuensi Variabel Struktur Modal 58

4.3. Distribusi Frekuensi Variabel Ukuran Perusahaan 59

4.4. Distribusi Frekuensi Variabel Risiko Bisnis 60

4.5. Distribusi Frekuensi Variabel Pertumbuhan Penjualan 61

4.6. Hasil Uji Normalitas (K-S) 63

4.7. Hasil Uji Multikolonieritas 63

4.8. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson) 64

4.9. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji White) 65

4.10. Hasil Uji Koefisien Determinasi 66

4.11. Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak 67

4.12. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis 70

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR GAMBAR

2.1 Model Penelitian 42

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian 88

Lampiran 2. Hasil Perhitungan Struktur Modal Tahun 2013 89

Lampiran 3. Hasil Perhitungan Struktur Modal Tahun 2014 90

Lampiran 4. Hasil Perhitungan Struktur Modal Tahun 2015 91

Lampiran 5. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2013 92

Lampiran 6. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2014 93

Lampiran 7. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2015 94

Lampiran 8. Hasil Perhitungan ROE Tahun 2011 95

Lampiran 9. Hasil Perhitungan ROE Tahun 2012 96

Lampiran 10. Hasil Perhitungan ROE Tahun 2013 97

Lampiran 11. Hasil Perhitungan ROE Tahun 2014 98

Lampiran 12. Hasil Perhitungan ROE Tahun 2015 99

Lampiran 12. Hasil Perhitungan Risiko Bisnis Tahun 2013 100

Lampiran 14. Hasil Perhitungan Risiko Bisnis Tahun 2014 101

Lampiran 15. Hasil Perhitungan Risiko Bisnis Tahun 2015 101

Lampiran 16. Hasil Perhitungan Pertumbuhan Penjualan Tahun 2013 103

Lampiran 17. Hasil Perhitungan Pertumbuhan Penjualan Tahun 2014 104

Lampiran 18. Hasil Perhitungan Pertumbuhan Penjualan Tahun 2015 105

Lampiran 19. Hasil Tabulasi Strukur Modal..... 106

Lampiran 20. Hasil Tabulasi Ukuran Perusahaan..... 107

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Lampiran 21. Hasil Tabulasi Risiko Bisnis 108

Lampiran 22. Hasil Tabulasi Pertumbuhan Penjualan 109

Lampiran 23 Hasil Output IBM SPSS 21 110

Lampiran 24. Laporan Keuangan Tahunan 113

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Dunia bisnis yang semakin menjanjikan saat ini menjadi daya tarik orang untuk berwirausaha yang menyebabkan semakin menjamurnya perusahaan-perusahaan di Indonesia. Semakin banyak berdirinya perusahaan di Indonesia akan berdampak positif terhadap pertumbuhan perekonomian di Indonesia, salah satunya adalah semakin banyaknya lowongan kerja yang akan mengurangi angka pengangguran dan diharapkan akan mengurangi tingkat kemiskinan. Survei dari World Bank Group 2015, Indonesia berhasil menduduki peringkat 109 dari 189 negara dalam hal kemudahan berbisnis menunjukkan kenaikan peringkat bagi kemudahan berbisnis di Indonesia dari yang sebelumnya di posisi 120. Presiden Jokowi menargetkan posisi Indonesia dalam kemudahan berbisnis naik ke peringkat 40 dengan cara memberikan kemudahan izin bagi para pebisnis untuk mendirikan usaha. Kondisi tersebut semakin meningkatkan ketertarikan berbisnis bagi para pengusaha.

Perusahaan sudah pasti mempunyai berbagai strategi dan keunggulan kompetitif yang dimiliki sebagai cara untuk bertahan di tengah persaingan dunia bisnis yang semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk senantiasa memberikan yang terbaik kepada konsumen, baik itu produk yang berkualitas maupun pelayanan yang prima untuk menjaga kepercayaan konsumen. Seiring dengan adanya persaingan dunia bisnis mengharuskan perusahaan untuk membuat keputusan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

yang tepat berkaitan dengan pemilihan pendanaan di perusahaan dengan sebaik-baiknya agar tercipta keseimbangan struktur modal dalam perusahaan untuk menjaga kestabilan keuangan perusahaan.

Weston dan Copeland (1996:3) menyebutkan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Komposisi struktur modal merupakan sesuatu yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan yang berkaitan dengan penghimpunan dana dari dalam maupun dari luar perusahaan. Manajemen perusahaan harus mampu mengelola modal yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan dengan sebaik-baiknya serta membuat perencanaan yang matang serta keputusan yang tepat sehingga menghasilkan struktur modal yang dapat memberikan keuntungan. Riyanto (2001) dalam Kurniawan (2015:18) menyatakan bahwa sumber modal dibedakan menjadi dua yaitu modal internal yaitu modal sendiri dan modal eksternal yang berasal dari hutang.

Penggunaan hutang yang terlalu banyak dalam operari perusahaan akan menyebabkan adanya kesulitan keuangan yang dampaknya sampai pada kondisi dimana perusahaan semakin dekat dengan kebangkrutan. Grup Bakrie merupakan salah satu contoh perusahaan yang saat ini sering menjadi perbincangan karena memiliki jumlah hutang yang banyak. Sukirno (2016) menyatakan bahwa sebelas perusahaan afiliasi Grup Bakrie memiliki utang Rp122,36 triliun, membengkak 13,06% dari tahun sebelumnya Rp108,23 triliun. Akibatnya, harga saham sembilan emiten Grup Bakrie juga harus tiarap di level terendah Rp50 per lembar. Kini, perusahaan dengan induk PT Bakrie & Brothers Tbk. itu harus berjibaku

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

melunasi utang-utangnya yang terus menggunung. Studi pendahuluan terhadap perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 diperoleh data tentang struktur modal yang dimiliki perusahaan yang ditandai dengan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri harus selalu diperhatikan dan sebaiknya tidak lebih dari satu (Muslikhatun, 2016). Hal tersebut dilakukan untuk menjaga kesehatan dan kestabilan perusahaan. Hasil studi awal terhadap perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2013 menunjukkan terdapat beberapa perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang yang lebih besar dari modal sendiri dalam struktur modalnya. Beberapa perusahaan property dan real estate yang dimaksud adalah Agung Podomoro Land Tbk (APLN), Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), dan Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD).

Perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan struktur modal harus cermat dan mengetahui faktor-faktor yang akan mempengaruhi struktur modalnya sehingga perusahaan dapat membuat keputusan dengan tepat untuk memenuhi kebutuhan dana. Terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu risiko usaha, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau keagresifan manajerial (Brigham dan Houston, 2013:155). Sementara McCue dan Ozcan (1992) dalam Furaida (2010) menyatakan bahwa struktur modal suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur aktiva *(asset structure)*, pertumbuhan aktiva *(asset growth)*, kemampulabaan *(profitability)*, risiko *(risk)*, ukuran perusahaan *(size)*, pajak *(tax shields)*, struktur kepemilikan perusahaan *(ownership/system affliliation)*, sistem pembayaran dari konsumen

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

*(payment system),*dan kondisi pasar *(market conditions).* Penelitian akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis serta pertumbuhan penjualan.

Penelitian Qudriah dan Muid (2014) tentang struktur modal memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modalnya. Hal ini diakibatkan karena semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan membutuhkan lebih banyak dana untuk mengembangkan usahanya. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total asset (Riyanto, 2001) dalam (Prayogo, 2016:4).

Moeljadi (2006) dalam Fatoni dkk. (2013:4) menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran besar memiliki peluang yang lebih besar untuk memperolah pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang berukuran besar dipercaya mampu menghasilkan laba yang lebih besar dan mampu memberikan pengembalian yang layak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan akan berlomba-lomba menciptakan inovasi baru untuk menghasilkan laba yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan, semakin besar perusahaan maka perusahaan akan memperoleh reputasi yang bagus dimata para kreditor. Ukuran perusahaan memiliki peranan penting untuk memperoleh modal dari para kreditor.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian Puspida dan Budiyanto (2013) tentang struktur modal memperoleh hasil bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Chen *et al.* (2014:1030) mendefinisikan risiko bisnis sebagai standar deviasi dari tingkat pengembalian terhadap ekuitas (ROE). Menurut Gitman (2006: 498) dalam Fatoni dkk. (2013:3), risiko bisnis adalah risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Risiko bisnis terjadi ketika keuntungan yang dihasilkan tidak sebanding dengan biaya yang telah dikeluarkan untuk kegiatan usaha dan hal ini terjadi dalam kurun waktu beberapa periode sehingga perusahaan akan mengalami kondisi ketidakstabilan dalam usahanya. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung akan mengurangi bahkan menghindari penggunaan hutang dalam pendanaannya dikarenakan semakin tinggi risiko bisnis maka perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan yang semakin tinggi (Fatoni dkk., 2013:4).

Penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan dan memperoleh hasil yang tidak konsisten pada variabel ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Penelitian Firnanti (2011) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, *time interest earned* mempunyai pengaruh positif signifikan, dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian Khusnul dan Arfianto (2012) yang dilakukan di perusahaan *food and beverages* memperoleh hasil bahwa *capex, profitability, size,* dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap DER. Secara partial, *capex, size,* dan *sales growth* berpengaruh positif, sedangkan *profitability* dan *rating premium* berpengaruh negatif. Sementara itu, penelitian perusahaan *automotive and allied products* hasilnya adalah *capex, size,* dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan, sedangkan *sales growth* dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap DER. Secara partial *capex, sales growth,* dan *size* berpengaruh positif, sedangkan *profitability* dan *rating premium* berpengaruh negatif.

Penelitian Puspida dan Budiyanto (2013) mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan variabel pertumbuhan aktiva juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Qudriah dan Muid (2014) memperoleh hasil bahwa variabel perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan, variabel *non debt tax shield* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan, variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan, variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan, variabel kepemilikan saham oleh manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Penelitian Natalia (2015) memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas (PROF) memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

struktur aktiva (TANG) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, variabel risiko bisnis (RISK) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Puspida dan Budiyanto (2013) memperoleh hasil bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Qudriah dan Muid (2014) memperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan penelitian Firnanti (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, Natalia (2015) memperoleh hasil variabel risiko bisnis (RISK) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Khusnul dan Arfianto (2012) mendapatkan hasil bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* maupun pada perusahaan *automotive and allied products.*

Penelitian terdahulu yang telah disebutkan di atas ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan dan variabel risiko bisnis mempunyai pengaruh yang tidak konsisten terhadap struktur modal karena terdapat penelitian yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan tetapi ada penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Adanya *research gap* yang telah dipaparkan di atas, penelitian ini akan memunculkan variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel *moderating* yang memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian Khusnul dan Arfianto (2012) dan Natalia (2015) mendapatkan hasil bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Manopo, 2013:656). Berdasarkan *signalling theory*, tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk pada pihak kreditor berkaitan dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Puspida dan Budiyanto, 2013:4). Salah satu informasi yang disajikan dalam laporan keuangan adalah jumlah penjualan. Perusahaan dapat dikatakan berkembang dengan dengan baik dan berada dalam kondisi yang stabil jika penjualannya semakin naik dari periode sebelumnya ke periode selanjutnya. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat akan memberikan dampak positif terhadap besar kecilnya perusahaan dan akan meminimalisir risiko bisnis yang dihadapi perusahaan serta akan memberikan sinyal positif bagi kreditor untuk meminjamkan dana kepada perusahaan.

Perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya tidak lepas dari adanya proses penjualan produk maupun jasa. Perusahaan pasti menginginkan hasil penjualan yang tinggi yang diikuti dengan perolehan laba yang tinggi pula. Perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan kualitas produk dan mempromosikan produknya untuk meningkatkan jumlah penjualan. Pertumbuhan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

penjualan merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya yang akan memperbesar ukuran perusahaan serta mengurangi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan.

Penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan yang akan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan menentukan besarnya ukuran perusahaan karena pertumbuhan penjualan dalam perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan usaha dan dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Hasil penjualan dapat digunakan untuk menambah aktiva yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan tergantung pada kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola usaha agar pertumbuhan penjualannya stabil. Menurut *signalling theory*, perusahaan menyajikan informasi kepada pihak luar tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang perusahaan akan memperoleh kepercayaan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditor. Jika hasil penjualan semakin naik maka diharapkan hal tersebut bisa berdampak positif pada ukuran perusahaan yang kemudian akan memberikan sinyal kepada kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Selanjutnya penelitian akan dilakukan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan yang memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan yang stabil diharapkan dapat meminimalisir adanya risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi akan memberikan informasi kepada kreditor bahwa perusahaan mampu menjalankan usaha dengan baik dan mampu menghadapi risiko bisnis yang terjadi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ditengah persaingan bisnis yang ketat. Perusahaan yang risiko bisnisnya kecil akan mempunyai keberanian untuk melakukan pendanaan dengan hutang dan memperoleh kepercayaan dari yang lebih dari kreditor daripada perusahaan yang memiliki risiko yang besar.

Hasil penelitian terdahulu yang dipaparkan diatas menunjukkan adanya *research gap*, maka penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal, serta menguji pengaruh pertumbuhan penjualan dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai Variabel *Moderating*".

1.2. Identifikasi Masalah

Perusahaan dalam menjalankan usahanya tidak lepas dari adanya kegiatan menentukan keputusan salah satunya yaitu membuat keputusan yang berkaitan dengan pemenuhan modal. Perusahaan hendaknya mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan lebih waspada dengan berbagai macam kondisi-kondisi atau keadaan yang akan dihadapi perusahaan untuk menjaga kestabilan keuangan dan kelangsungan hidup perusahaan.

Identifikasi masalah berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis yang dimiliki perusahaan, profitabilitas perusahaan, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, struktur aset yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dimiliki perusahaan, struktur kepemilikan perusahaan, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan perusahaan, kondisi pasar serta konservatisme atau keagresifan manajemen.

1.3. Cakupan Masalah

Cakupan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, dan risiko bisnis sebagai variabel independen.
2. Variabel pertumbuhan penjualan digunakan sebagai variabel *moderating* untuk memperkuat pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan memperlemah pengaruh variabel risiko bisnis terhadap struktur modal.
3. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property dan real* estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

1.4. Perumusan Masalah

1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal?
2) Apakah risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal?
3) Apakah pertumbuhan penjualan secara signifikan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
4) Apakah pertumbuhan penjualan secara signifikan memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.5. Tujuan Penelitian

1) Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2) Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3) Untuk menemukan bukti empiris tentang peran pertumbuhan perusahaan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
4) Untuk menemukan bukti empiris tentang peran pertumbuhan penjualan memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

1.6. Kegunaan Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang diharapkan dari penelitian ini yaitu dapat menambah pengetahuan dan memberikan referensi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberi pemahaman berkaitan dengan adanya kontribusi dari signaling theory dan pecking order theory yang mendukung pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

b. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dari penelitian ini yaitu dapat memberikan pengetahuan bagi manajemen tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal tersebut dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan modal perusahaan sehingga manajemen dapat membuat keputusan yang tepat dan memberikan keuntungan bagi perusahaan.

1.7. Orisinilitas Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderating. Beberapa penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan memperoleh hasil yang tidak konsisten pada variabel ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Ketidakkonsistenan hasil dari penelitian terdahulu semakin menambah ketertarikan penulis untuk mengkaji kembali variabel-variabel yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Selain itu, peneliti memunculkan variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel *moderating*. Pertumbuhan penjualan sebagai variabel *moderating* akan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan akan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama *(Grand Theory)*

2.1.1. Teori Pesinyalan *(Signalling Theory)*

Signalling theory menjelaskan tentang suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk pada kreditor berkaitan dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan yang akan datang (Brigham dan Houston, 2006:40). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Pada saat informasi dipublikasikan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik dan sinyal buruk. Informasi merupakan sesuatu yang penting bagi investor, kreditor dan pelaku bisnis lainnya karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal dan bahan pertimbangan bagi pihak luar dengan cara menginformasikan laporan keuangannya serta keadaan perusahaan secara terbuka dan transparan.

Signalling theory menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal tentang bagaimana cara pandang menajemen memandang prospek perusahaan di masa depan. Sebuah perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara-cara yang lain termasuk menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2006:39). Ukuran perusahaan yang semakin besar memberkan sinyal bagi pihak eksternal bahwa perusahaan mampu berkembang dengan baik ditengah persaingan dunia bisnis. Ukuran perusahaan yang besar juga memberikan kepercayaan kepada kreditor mengenai prospek perusahaan di masa depan dan diharapkan mampu memberikan pengembalian atas pinjaman yang diberikan oleh kreditor. Selain itu, tingkat pertumbuhan penjualan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal berkaitan dengan prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang semakin meningkatkan dari waktu ke waktu menandakan bahwa perusahaan mampu melakukan operasinya dengan baik dan mempunyai prospek yang cerah di masa depan.

2.1.2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Ayunda, 2013:23). Myers dan Majluf (1984) merancang *pecking order theory* untuk menjelaskan beberapa aspek perilaku pembiayaan perusahaan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

tentang bagaimana para manajer memilih dan memanfaatkan sumber dana yang berbeda untuk membiayai operasi perusahaan. Myers dan Majluf (1984) mendukung keputusan struktur modal dengan mempertimbangkan masalah keamanan yaitu kecenderungan perusahaan mengandalkan sumber dana internal, dan lebih memilih hutang hanya jika diperlukan pembiayaan eksternal (Abosede, 2012). Myers dan Maljuf (1984) dalam Furaida (2010:28) menyatakan *pecking order theory* tingkatan pemilihan struktur modal yaitu:

a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
b. Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, diterbitkan saham baru.

Pemilihan sumber modal dalam perusahaan berdasarkan *pecking order theory* mempertimbangkan adanya keamanan dan risiko yang akan dihadapi perusahaan jika manajer tidak tepat dalam memutuskan pendanaan. Perusahaan akan cenderung memilih pendanaan dari internal dan menggunakan pendanaan eksternal hanya jika diperlukan saja. Implikasi *pecking order theory* dalam pemilihan struktur modal yaitu perusahaan akan memanfaatkan pendanaan atau modal internal dan cenderung menghindari risiko yang akan ditimbulkan jika perusahaan menggunakan modal dari pihak eksternal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan menggunakan lebih sedikit hutang,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

karena penggunaan hutang akan semakin mempersulit keuangan perusahaan. Keputusan ini dianggap lebih aman karena modal sendiri tidak menimbulkan bunga dan tidak membutuhkan jaminan. Selain itu, penggunaan sedikit hutang juga diharapkan dapat menjaga kesehatan serta kestabilan keuangan perusahaan.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1996:3). Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2007:232). Struktur modal merupakan campuran atau proporsi antara hutang jangka panjang dan ekuitas dalam rangka mendanai investasinya (Raharjaputra, 2009:212). Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana dari dalam maupun luar perusahaan. Brigham dan Houston (2013:155) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Sasaran struktur modal merupakan kombinasi utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2013:155). Komposisi dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham umum merupakan struktur modal yang akan mempengaruhi biaya modal karena itu menjadi perhatian utama dalam menentukan keputusan investasi (Raharjaputra, 2009:112).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2. Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (1997) dalam Qudriah (2014:11) menyatakan bahwa sumber modal perusahaan dibagi menjadi dua yaitu:

a. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari keuntungan perusahaan, kegiatan operasional, namun modal sendiri juga dapat berasal dari luar perusahaan misalnya saham. Menurut Riyanto (2001) dalam Qudriah (2014:11) modal sendiri terdiri dari:

1) Cadangan

Cadangan adalah sejumlah modal yang terbentuk dari keuntungan perusahaan yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau selama tahun berjalan yang digunakan sebagai cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak terduga sebelumnya.

2) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan.

3) Saham

Saham merupakan surat berharga yang menujukkan kepemilikan atau penyertaan seseorang dalam suatu perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

b. Modal Asing

Modal asing merupakan modal yang berupa hutang berasal dari pihak luar perusahaan yaitu kreditor yang sewaktu-waktu modal tersebut harus dikembalikan

jika sudah jatuh tempo dan membayar bunga atas hutang tersebut. Hutang menurut waktu jatuh temponya dibagi menjadi 3 yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka menengah, dan hutang jangka panjang.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006:17) menyatakan bahwa terdapat empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu:

a Risiko Bisnis

Risiko bisnis atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka akan semakin rendah penggunaan utang untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan.

b Posisi pajak perusahaan

Hutang yang digunakan oleh perusahaan menimbulkan adanya bunga yang akan menjadi pengurang pajak, dan menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak kerena perlindungan penyusutan pajak, bunga dari utang yang masih beredar saat ini, atau karena kerugian pajak akan dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajaknya akan rendah, sehingga tambahan utang mungkin tidak akan begitu menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

c Fleksibilitas keuangan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaan mengetahui bahwa operasi yang stabil akan membutuhkan pasokan modal yang

lancar yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan.

d Konservatisme atau keagresifan manajemen

Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer yang lain, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

McCue dan Ozcan (1992:333) dalam Furaida (2010:29) menyebutkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu:

a Strukur aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fixed assets), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

b Pertumbuhan aktiva

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) di banding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Semakin tinggi pertumbuhan aktiva maka akan semakin tinggi struktur modalnya.

c Kemampulabaan (*profitability*)

Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang mampu menghasilkan profit yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan dari hasil operasionalnya

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

d Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang disebabkan tidak berhasilnya perusahaan untuk memperoleh hasil di dalam lingkungan bisnis berupa risiko finansial yang akan berpengaruh terhadap struktur modal serta nilai saham perusahaan.

e Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dari jumlah aset maupun jumlah penjualan perusahaan. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap persepsi kreditor yang akan meminjamkan modal kepada perusahaan.

f Pajak

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan hutang oleh perusahaan untuk mengurangi pajak mereka.

g Struktur kepemilikan perusahaan

Struktur kepemilikan perusahaan akan berpengaruh terhadap perilaku manajer dan pemilik atas pemilihan modal yang akan digunakan dalam perusahaan untuk mengurangi adanya konflik keagenan diantara keduanya.

h Sistem pembayaran dari konsumen

Sistem pembayaran dengan kredit maupun tunai akan mempengaruhi tingkat pengembalian dan jangka waktu pengembalian karena adanya pengaruh bunga.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

i Kondisi pasar.

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan. Oleh karena itu, perusahaan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal.

Penelitian Khusnul dan Arfianto (2012) memperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan profit yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tergolong rendah. Oleh karena itu, struktur modal akan naik seiring dengan pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi. Menurut Weston dan Brigham (2006) dalam Khusnul (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dengan jumlah yang relatif sedikit. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi akibat laba yang tinggi pula. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Penelitian Firnanti (2011) memperoleh hasil bahwa terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal yaitu profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas menunjukkan suatu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian atas investasi yang ditanamkan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka penggunaan hutang dalam proporsi modalnya semakin sedikit. *Time interest earned* menunjukkan adanya kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Baral (2004) dalam Firnanti (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

kemampuan perusahaan membayar bunga pinjamannya, maka semakin tinggi kapasitas hutnag perusahaan dan mempunyai kepercayaan yang lebih dari kreditor. Pertumbuhan perusahaan ditandai dengan kenaikan jumlah aktiva dari waktu ke waktu yang dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor kepada perusahaan.

4. Pengukuran Struktur Modal

Pengukuran struktur modal dilakukan dengan beberapa cara yaitu menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER).

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2014:156), *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi struktur modal yang digunakan dalam operasional perusahaan. *Debt to Asset Ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset yang dapat menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas yang diukur dengan membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas untuk mengetahui seberapa besar modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang (Kasmir, 2014:157). *Debt to Equity Ratio* (DER)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

digunakan untuk mengukur besarnya struktur modal dengan menghitung proporsi atau perimbangan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang (Kasmir, 2014:159). *Long Term Debt to Equty Ratio* (LTDtER) digunakan untuk mengukur besarnya struktur modal dengan menghitung proporsi atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan. Pengukuran ini dianggap yang paling dapat menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan karena pada dasarnya struktur modal perusahaan hanya pembiayaan yang bersifat permanen yang digunakan perusahaan untuk aktivitas usaha.

$$LTDtER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditujukan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset (Riyanto, 2001) dalam (Prayogo, 2016:4). Brigham dan Houston (2001:117) dalam Furaida (2010:32) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004) dalam (Ayunda, 2013:30). Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan dimasa yang akan datang (Hartoyo dkk., 2014:250). Perusahaan-perusahaan besar akan dapat menanggung rasio hutang jangka panjang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil karena mereka mengupayakan biaya tetap yang tinggi atas rasio hutangnya (Barclay dan Smith, 1995) dalam (Khusnul, 2012:27).

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan natural logaritma (In) dari total aset yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ini digunakan karena nilai total aset yang dimiliki perusahaan *property* dan *real estate* cukup besar dan dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Penggunaan natural logaritma (ln) digunakan karena nilai total aset perusahaan nominalnya besar sehingga akan lebih efektif dan data akan menyebar secara normal jika dihitung dengan proses penghitungan natural logaritma (ln).

2.2.3. Risiko Bisnis

Gitosudarmo (2002:16) dalam Furaida (2010:36) menyatakan bahwa risiko adalah suatu keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian/bahaya itu dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data atau informasi yang cukup terpercaya/relevan yang tersedia. Sedangkan, risiko menurut Horne dan Wachowics (2014:117) adalah perbedaan antara imbal hasil aktual dengan imbal hasil yang diharapkan. Weston dan Copeland (1996:4) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah berbagai variabilitas dari hasil pengembalian yang diharapkan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

sebelum pajak (EBIT) terhadap total aktiva perusahaan. Risiko bisnis dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:9). Chen *et al.* (2014:1030) mendefinisikan risiko bisnis sebagai standar deviasi dari tingkat pengembalian terhadap ekuitas (ROE). Risiko bisnis menurut Gitman (2003:215) dan Lukiana dan Hartono (2014:30) merupakan risiko perusahaan pada waktu tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

Brigham dan Houston (2013:155) menyatakan bahwa penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham tetapi menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Brigham dan Houston (2013:159) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan yaitu variabilitas permintaan, variabilitas harga jual, variabilitas biaya masukan, kemampuan menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan biaya masukan, kemampuan mengembangkan produk baru dengan cara yang tepat waktu dan efektif biaya, pemaparan risiko luar negeri, dan sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap: leverage operasi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Manajemen dalam mengelola perusahaan akan berusaha keras menjalankan usahanya dengan sebaik mungkin untuk memperoleh keuntungan bagi perusahaan yang akan meminimalisir adanya risiko bisnis yang kemungkinan bisa terjadi

kapan saja. Pengukuran risiko bisnis dapat menggunakan standar deviasi dari *Return on Equity (ROE)* selama 3 tahun berturut-turut.

2.2.4. Pertumbuhan Penjualan

Penjualan merupakan hal yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen akan menerapkan berbagai strategi kompetitif untuk memaksimalkan penjualan dengan harapan dapat mempertahankan eksistensinya di dunia bisnis. Perusahaan akan menetapkan target penjualan yang semakin tinggi tiap periodenya agar memberikan motivasi kepada manajemen untuk lebih bekerja keras.

Tingkat penjualan yang semakin meningkat dapat digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan manajemen mengelola perusahaan. Salah satu cara melihat prospek perusahaan di masa datang yaitu dengan melihat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Manopo, 2013:656). Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan profit yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tergolong rendah (Khusnul, 2012:26). Pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya diikuti dengan adanya keinginan perusahaan untuk lebih berkembang dan melakukan ekspansi usaha.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pertumbuhan penjualan menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usaha. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari waktu ke waktu dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek

yang cerah kedepannya. Hal ini juga menjadi salah satu pertimbangan bagi kreditor yang akan meminjamkan modal kepada perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh kepercayaan dari kreditor.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu:

Penelitian Firnanti (2011) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, *time interest earned* mempunyai pengaruh positif signifikan, dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Khusnul dan Arfianto (2012) dengan judul analisis pengaruh *capital expenditure, sales growth, profitability, size, dan rating premium* terhadap struktur modal (Studi perbandingan pada perusahaan *food and beverage* dan *automotive and allied product* periode 2006-2011). Penelitian dilakukan di perusahaan *food and beverages* memperoleh hasil bahwa *capex, profitability, size,* dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap DER. Secara partial, *capex, size,* dan *sales growth* berpengaruh positif, sedangkan *profitability* dan *rating premium*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

berpengaruh negative. Sementara itu, penelitian perusahaan *automotive and allied products* hasilnya adalah *capex*, *size*, dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan, sedangkan *sales growth* dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap DER. Secara partial *capex*, *sales growth*, dan *size* berpengaruh positif, sedangkan *profitability* dan *rating premium* berpengaruh negatif.

Penelitian Puspida dan Budiyanto (2013) yang berjudul pengaruh risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal pada PT Pembangkitan Jawa Bali. Penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan variabel pertumbuhan aktiva juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Fatoni dkk. (2013) berjudul determinan struktur modal pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara dan non batubara yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa secara partial, biaya hutang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, serta profitabilitas memiliki pengaruh yang bervariasi. Hasil analisis menunjukkan adanya inkonsistensi pengaruh dari determinan struktur modal pada sub sektor batubara dan non batubara. Pada sub sektor batubara, hanya pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh signifikan. Sedangkan biaya hutang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen serta profitabilitas secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Pada sub sektor non batubara diketahui bahwa biaya hutang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, serta kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian Pradana, dkk (2013) berjudul pengaruh risiko bisnis, struktur aset, ukuran, dan pertumbuhan penjualan terhadap strukutr modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis, struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Qudriah dan Muid (2014) yang berjudul pengaruh perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan, variabel *non debt tax shield* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan, variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan, variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan, variabel kepemilikan saham oleh manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Penelitian Lukiana dan Hartono (2014) berjudul struktur modal dipengaruhi oleh beban pajak, risiko bisnis, dan struktur kepemilikan (Studi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012). Penelitian memperoleh hasil bahwa beban pajak berpengaruh positif signifikan dan risiko bisnis berpengaruh negatif secara signifikan, tetapi struktur modal tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian Natalia (2015) berjudul pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada emiten kompas 100 (Non Perbankan). Penelitian ini memperoleh hasil bahwa variabel

profitabilitas (PROF) memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva (TANG) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, variabel risiko bisnis (RISK) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Chen *et al.* (2014) berjudul *what determine firms' capital structure in China?*. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki dampak positif yang signifikan, profitabilitas perusahaan (PROF) berhubungan negatif dengan rasio leverage dan dampaknya lebih relevan dengan rasio hutang total nilai pasar (MTD), kesempatan pertumbuhan tidak memiliki dampak signifikan terhadap struktur modal, *intangibility* (Intang) dari aset memiliki pengaruh yang signifikan dan positif pada BLD saja, menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi yang lebih tinggi dari aset tidak berwujud cenderung memiliki tingkat yang lebih tinggi leverage nilai buku, bisnis risiko dan kesulitan keuangan (RISK) memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap BTD, dampak negatif dari kepemilikan asing pada rasio total hutang (BTD dan MTD).

Penelitian Gomez *et al.* (2014) berjudul *the determinants of capital structure in Peru*. Penelitian memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas negatif dan signifikan dengan tingkat hutang, ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan hutang jangka panjang, *VCA* variabel memiliki hubungan langsung dan signifikan, variabel perlindungan pajak yang berbeda negatif dan signifikan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Friska Firnanti (2011)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Dependen : Struktur Modal. Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis, *Time Interest Earned*, dan Pertumbuhan Aktiva.	Ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *time interest earned* dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
2	Fatkhiatur Khusnul dan Erman Denny Arfianto (2012)	Analisis Pengaruh *Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size,* dan *Rating Premium* terhadap Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Perusahaan *Food and Beverage* dan *Automotive and Allied Product* Periode 2006-2011)	Variabel Dependen : Struktur Modal. Variabel Independen *:Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size,* dan *Rating Premium.*	Penelitian dilakukan di perusahaan *food and beverages* memperoleh hasil bahwa *capex, profitability, size,* dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER sedangkan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap DER. Sementara itu, penelitian perusahaan *automotive and allied products* hasilnya adalah *capex, size,* dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan, sedangkan *sales growth* dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap DER.
3	Sri Puspida dan Budiyanto (2013)	Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal pada PT Pembangkitan Jawa Bali.	Variabel Dependen: Struktur Modal. Variabel Independen: Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aktiva.	Risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4	Yusuf Fatoni, Hadi Paramu, dan Elok Sri Utami (2013)	Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara dan Non Batubara yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Dependen: Struktur Modal. Variabel Independen: Biaya Hutang, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas.	Pada sub sektor batubara, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan. Sedangkan biaya hutang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen serta profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Pada sub sektor non batubara diketahui bahwa biaya hutang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, serta kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang.
5	Herdiawan Rudi Pradana, Fachrurrozie, dan Kiswanto (2013)	Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	Variabel Dependen: Struktur Modal. Variabel Independen: Risiko Bisnis, Struktur Aset,Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan.	Risiko bisnis, struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran berpengaruh terhadap struktur modal.
6	Desriana Nurul Qudriah dan Abdul Muid (2014)	Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan.	Variabel Dependen: Struktur Modal. Variabel Independen: Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan, Non Debt Tax Shield, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Saham Manajerial.	Perubahan tarif pajak penghasilan wajib pajak badan berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *non debt tax shield* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, kepemilikan saham oleh manajerial berpengaruh positif dan signifikan.
7	Ninik Lukiana dan Hartono (2014)	Struktur Modal dipengaruhi oleh Beban Pajak, Risiko Bisnis, dan Struktur Kepemilikan	Variabel Dependen: Struktur Modal. Variabel Independen: Beban Pajak, Risiko Bisnis, dan Struktur Kepemilikan.	Beban pajak berpengaruh positif signifikan dan risiko bisnis berpengaruh negatif secara signifikan, tetapi struktur modal tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

8	Pauline Natalia (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan)	Variabel Dependen: Struktur Modal. Variabel Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis.	Profitabilitas (PROF), pertumbuhan penjualan (GROWTH), dan struktur aktiva (TANG) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis (RISK) tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9	Jian Chen, Chunxia Jiang, dan Yujia Lin (2014)	*What determine firms' capital structure in China?*	Variabel Dependen : *Capital Structure*. Variabel Independen : *Size, Profitability, Growth Opportunity, Intangibility, Business Risk and Financial Distress, Tax, and Ownership Structure.*	Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif yang signifikan, profitabilitas (PROF) negatif dengan rasio leverage, kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *intangibility* (Intang) dari aset memiliki pengaruh yang signifikan dan positif pada BLD saja, risiko bisnis dan kesulitan keuangan (RISK) berpengaruh positif terhadap BTD, kepemilikan asing negatif pada rasio total hutang (BTD dan MTD).
10	Gerardo Gomez, Ana Mena Rivas, and R. Lizarzaburu Bolanos (2014)	*The determinants of capital structure in Peru*	Variabel Dependen: *Capital Structure*. Variabel Independen: *Profitability, The Size of The Company, Risk, CVA (Collateral Value of Assets), Tax Protection Different, Growth, and Liquidity.*	Profitabilitas negatif dan signifikan dengan tingkat hutang, ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan hutang jangka panjang, *VCA* memiliki hubungan langsung dan signifikan, variabel perlindungan pajak yang berbeda negatif dan signifikan.

Sumber: Berbagai Jurnal Penelitian

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan petunjuk kepada kreditor tentang prospek perusahaan di masa depan. Semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal kreditor bahwa manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik dan mampu menyelesaikan masalah-masalah yang terjadi di perusahaan.

Ukuran perusahaan akan naik seiring dengan kenaikan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Kenaikan ukuran perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan untuk tetap bertahan ditengah persaingan dunia bisnis saat ini. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan karena perusahaan akan membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk kegiatan pengawasan. Disisi lain, perusahaan juga membutuhkan pendanaan yang akan digunakan untuk mengembangkan usaha. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk pemenuhan kebutuhan dananya. Sebuah perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara lain termasuk menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2006:39).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pihak eksternal seperti kreditor merupakan pihak yang mendapatkan keuntungan dari kondisi yang dialami perusahaan tetapi kreditor juga tetap mempertimbangkan prospek perusahaan dan pengembalian yang menguntungkan

untuk mereka. Kreditor akan lebih mempercayakan dananya kepada perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dan jaminan terhadap dana yang dipinjamkan kepada perusahaan. Menurut Moeljadi (2006) dalam Fatoni dkk. (2013:4), perusahaan yang berukuran besar memiliki peluang yang lebih besar dan lebih mudah untuk memperolah pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang besar pula dibandingkan perusahaan kecil.

Senada dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khusnul dan Arfianto (2012) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur modal akan semakin meningkat karena ukuran perusahaan yang semakin besar meningkatkan kebutuhan akan modal akan semakin besar. Perusahaan besar cenderung akan meningkatkan pendanaan dengan menggunakan hutang jangka panjang. Hal tersebut berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Horne dan Wachowics (2014:117) menyatakan risiko adalah perbedaan antara imbal hasil aktual dengan imbal hasil yang diharapkan. Ketika hasil yang diperoleh lebih kecil daripada hasil yang diharapkan maka perusahaan mengalami risiko. Apabila hal tersebut terjadi secara berulang-ulang, maka perusahaan sedang mengalami risiko yang besar. Chen *et al.* (2014:1030) mendefinisikan risiko bisnis sebagai standar deviasi dari tingkat pengembalian terhadap ekuitas (ROE). Risiko bisnis menurut Gitman (2003:215) dan Lukiana dan Hartono (2014:30) merupakan risiko perusahaan pada waktu tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Pengaruh

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

risiko bisnis terhadap struktur modal didukung oleh *pecking order theory*. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa *pecking order theory* merupakan teori struktur modal yang menjelaskan bahwa manajer mempertimbangkan masalah keamanan dalam memilih pendanaan yaitu kecenderungan perusahaan mengandalkan sumber dana internal, dan lebih memilih hutang hanya jika diperlukan pembiayaan eksternal (Abosede, 2012).

Perusahaan akan mempertimbangkan berbagai aspek ketika akan memenuhi pendanaannya. Salah satu hal yang dipertimbangkan yaitu adanya risiko bisnis yang dialami oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan memaksimalkan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan terlebih dahulu dan mengurangi penggunaan hutang dalam operasi perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari bertambahnya risiko bisnis yang dialami perusahaan agar tidak semakin mempersulit keuangan perusahaan. Sejalan dengan pertimbangan perusahaan, pihak kreditor juga mempertimbangkan kondisi perusahaan dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh setelah meminjamkan dana kepada perusahaan.

Penelitian Lukiana dan Hartono (2014) memperoleh hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi risiko bisnis yang dimiliki perusahaan maka pendanaan menggunakan hutang jangka panjang akan semakin kecil karena perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa risiko bisnis akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dalam Memperkuat Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Penelitian terdahulu tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal mendapatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Firnanti (2011) dan Khusnul dan Arfianto (2012) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan karena perusahaan akan tetap memilih mendanai operasionalnya bukan karena semakin besar ukuran perusahaan mereka tetapi karena adanya kebutuhan yang mendesak yang mengharuskan perusahaan untuk berhutang kepada kreditor. Selain itu, adanya harapan kreditor tentang prospek perusahaan menjadi pertimbangan kreditor yang meminjamkan modal kepada perusahaan meskipun ukuran perusahaan masih tergolong kecil.

Penelitian Qudriah dan Muid (2014) memperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan besar yang memiliki aset yang banyak akan lebih mudah memperoleh kepercayaan dari kreditor karena perusahan mempunyai jaminan atas modal yang dipinjamkan dari kreditor. Penelitian terdahulu yang memperoleh hasil tidak konsisten menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh ukuran terhadap struktur modal. Variabel yang dimunculkan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan berupaya semaksimal mungkin untuk memajukan perusahaan dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan serta memperbesar ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik . Manajemen harus berusaha sebaik mungkin untuk menyediakan produk yang berkualitas serta memberikan kepuasan kepada konsumen. Hal tersebut perlu dilakukan untuk menaikkan jumlah penjualan agar dapat bertahan hidup dan mengembangkan usaha.

Teori pesinyalan menjelaskan bahwa manajemen perusahaan akan memberi petunjuk pada kreditor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Puspida dan Budiyanto, 2013:4). Perusahaan akan menyediakan informasi keuangan dan non-keuangan dalam laporan keuangan tahunan sebagai informasi untuk memberikan sinyal kepada pihak luar berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan. Salah satu aspek yang sangat berpengaruh terhadap prospek dan kelangsungan hidup perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Manopo, 2013:656). Tingkat penjualan yang semakin meningkat akan memberikan sinyal kepada kreditor bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan dan dapat memberikan pengembalian sesuai dengan ketentuan kepada kreditor. Perusahaan akan menempuh strategi kompetitif untuk memaksimalkan penjualan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian ini akan menguji pengaruh pertumbuhan penjualan dalam memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Apabila pertumbuhan penjualan semakin meningkat, maka hal tersebut akan memberikan pengaruh positif terhadap ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan akan naik seiring dengan pertumbuhan penjualan. Apabila ukuran perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan lebih banyak membutuhkan dana. Berdasarkan uraian tersebut maka pertumbuhan penjualan akan semakin memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dalam Memperlemah Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Penelitian terdahulu tentang pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal mendapatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Firnanti (2011) memperoleh hasil bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Puspida dan Budiyanto (2013) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Fatoni dkk. (2013) mendapatkan hasil bahwa pada sub sektor batubara, variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Pada sub sektor non batubara diketahui bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang. Lukiana dan Hartono (2014) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif secara signifikan. Temuan pada penelitian terdahulu yang tidak konsisten menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain yang kemungkinan dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Variabel yang dimunculkan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan.

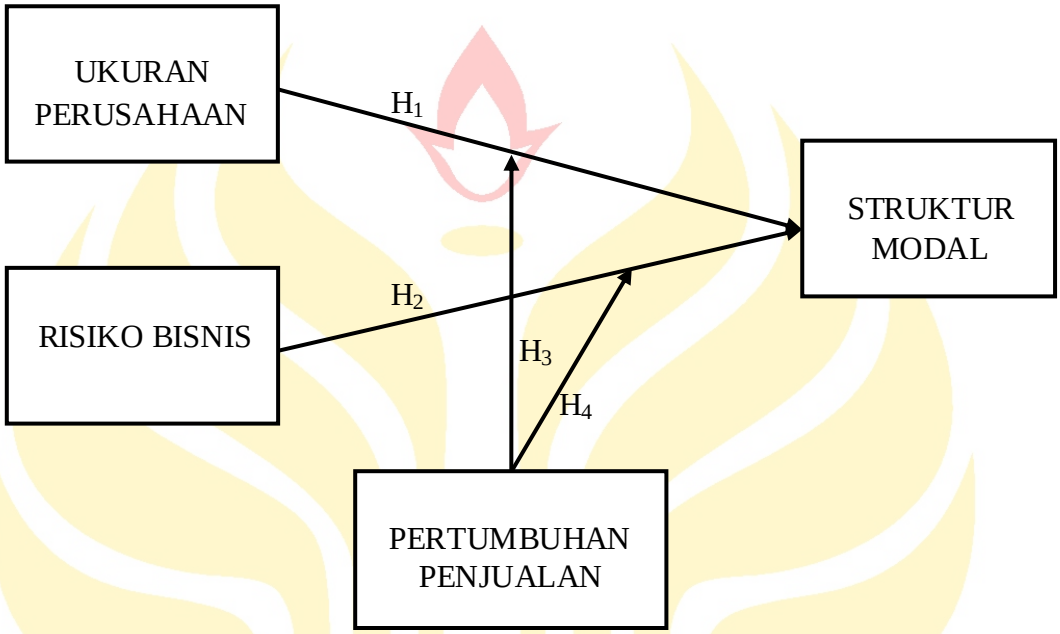
UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal didukung oleh *signaling theory* yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan yang memberi petunjuk pada kreditor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Puspida dan Budiyanto, 2013:4). Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu indikator atas keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan yang bisa menjadi sinyal positif kepada kreditor. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Manopo, 2013:656). Ketika pertumbuhan penjualan semakin meningkat dari waktu ke waktu, maka kreditor akan beranggapan bahwa kondisi keuangan perusahaa semakin baik.

Penelitian ini akan menguji pengaruh pertumbuhan penjualan dalam memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang semakin meningkat diharapkan akan mengurangi risiko bisnis yang dialami perusahaan. Apabila risiko bisnis semakin rendah, maka perusahaan akan lebih berani memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan hutang jangka panjang dan kreditor akan lebih percaya kepada perusahaan ketika akan meminjamkan dana. Dengan demikian, maka pertumbuhan penjualan akan semakin memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, model penelitian disajikan pada gambar berikut ini.



Gambar 2.1. Model Penelitian

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan paparan kerangka berpikir yang disajikan pada bagian 2.4, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

H_1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H_2 : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H_3 : Pertumbuhan penjualan secara signifikan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

H_4 : Pertumbuhan penjualan secara signifikan memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan pertumbuhan penjualan sebagai variabel *moderating* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai 2015, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama diterima.
2. Risiko bisnis tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua ditolak.
3. Pertumbuhan penjualan tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga ditolak.
4. Pertumbuhan penjualan tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal sehingga hipotesis keempat diterima.

5.1. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan peneliti menyarankan beberapa hal sebagai berikut:

1. Manajemen sebaiknya tetap mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam keputusan struktur modal. Hal ini dilakukan karena perusahaan membutuhkan tersedianya aset yang dapat digunakan sebagai jaminan saat

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan menggunakan hutang jangka panjang untuk menjaga kestabilan keuangan di perusahaan.

2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang berbeda seperti perusahaan sektor keuangan karena saat ini sektor keuangan merupakan sektor yang menjadi sentral dari aktivitas perekonomian di Indonesia.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

Abosede, A. J. (2012). Pecking Order Theory of Capital Structure: Another Way To Look At It. *Journal of Business Management and Applied Economics.* Nigeria: Department of Business Administration, Faculty of Social and Management Sciences, Olabisi Onabanjo University.

Ayunda, P. P. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2007-2011. *Skripsi.* Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Brigham, E. F., dan J. F. Houston.. (2006*). Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management) Edisi 10 Buku 2.* Jakarta: Salemba Empat.

------. (2013*). Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management) Edisi 11 Buku 2.* Jakarta: Salemba Empat.

Chen, J., C. Jiang, dan Y. Lin. (2014). What determine firms'capital structure in China?. *Managerial Finance,* Vol. 40 Iss 10 pp. 1024 – 1039.

Fatoni, Y., H. Paramu, dan E. S. Utami. (2013). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara dan Non Batubara yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)***,** Vol. 20 No. 1. Hal 1-11. Jember: Universitas Jember.

Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi,* Vol. 13 No. 2. Hal 119-128. Jakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti.

Furaida, Y. A. (2010). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi.* Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi 5.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gomez, G., A. M. Rivas, dan E. R. L. Bolanos. (2014). The Determinants of Capital Structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion,* Vol. 27 Iss 3 pp. 341 – 354.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Hartoyo, A. K. W., M. Khafid, dan L. Agustina. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No. 2 Hal 247-254. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Horne, J. C. V., dan J. M. Wachowicz. (2007). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management) Edisi 12 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.

------. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management) Edisi 13 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.

Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 1*. Jakarta: Rajawali Press.

Kurniawan, I. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Khusnul, F., dan E. D. Arfianto. (2012). Analisis Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size, dan Rating Premium terhadap Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Perusahaan Food and Beverage dan Automotive and Allied Product Periode 2006-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 1 No. 1. Hal 1-11. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Khusnul, F. (2012). Analisis Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size, dan Rating Premium terhadap Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Perusahaan Food and Beverage dan Automotive and Allied Product Periode 2006-2011). *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Lukiana, N. dan Hartono. (2014). Struktur Modal dipengaruhi oleh Beban Pajak, Risiko Bisnis, dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal WIGA*, Vol. 4 No. 2. Hal 28-38. Lumajang: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Gama Lumajang.

Manopo, W. F. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan yang Go Public di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3 Hal. 653-663. Manado: Universitas Sam Ratulangi.

Muslikhatun, S. (2016). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen*, Vol.14, No.2 Hal. 1-24.

Pradana, H. R., Fachrurrozie, dan Kiswanto. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, Vol.2 No. 4. Hal 423-429. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Prayogo, P. (2016). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Puspida, S. dan Budiyanto. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal Pada PT Pembangkitan Jawa Bali. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 2 No. 2. Hal 1-15. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).

Qudriah, D. N., dan A. Muid. (2014). Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro. Journal Of Accounting*, Vol. 3 No. 2 Hal 1-9. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Qudriah, D. N. (2014). Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Raharjaputra, H. S. (2009). *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.

Silitonga, L. T. (2016). *Hasil Survei: Kemudahan Berbisnis di Indonesia Naik Peringkat*. http://finansial.bisnis.com/read/20160319/9/529738/hasil-survei-kemudahan-berbisnis-di-indonesia-naik-peringkat. (diunduh tanggal 09 Juni 2017).

Sukirno. (2016). *Grup Bakrie: Saham Tiarap, Terbelit Utang Total Rp 122 Triliun*. http://m.bisnis.com/market/read/20160306/192/525587/grup-bakrie-saham-tiarap-terbelit-utang-total-rp122-triliun&ei=XJTa2EUM&lc=id-ID&s=1&m=150&host=www.google.co.id&ts=1503742097&sig=ALNZjWnmfdRTHFvKz6Z5Y_3P0gWLAxKUTA. (diunduh tanggal 24 Agustus 2017).

Tarmudji, T. (2012). *Mengenal Statistika*. Satuhati Media.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian: Penelitian Bisnis & Pendidikan Edisi 1*. Semarang: Unnes Press.

Weston, J. F., dan T. E. Copeland. (1996). *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG