

# I. PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan oleh perusahaan (Mardiyanto, 2009). Struktur modal menjadi sangat fundamental karena terkait dengan proporsi sumber modal yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasinya. Kelancaran operasional perusahaan akan mempunyai peranan penting dalam menentukan laba perusahaan. Tingkat hutang yang terlalu besar akan berpengaruh terhadap risiko finansial dan akan mengurangi presentase profitabilitas dari perusahaan (Khafid dan Nurlaili, 2017). Manajemen perusahaan akan melakukan pengalokasian dan perencanaan berdasarkan kebutuhan dana perusahaan. Pengambilan keputusan terkait struktur modal akan sangat berpengaruh terhadap seberapa besar risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham. Pentingnya struktur modal terlihat dari bagaimana perannya memberikan efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan (Pradana dkk., 2013). Perusahaan yang terlalu tinggi tingkat hutangnya akan memiliki risiko keuangan yang besar. Apabila perusahaan tidak dapat membayar pokok hutang beserta beban-bebannya maka akan menyulitkan keuangan perusahaan sehingga bisa berdampak pada kebangkrutan perusahaan.

Kondisi ekonomi yang tidak stabil dan persaingan bisnis yang ketat serta didorong dengan kebijakan dalam pengelolaan struktur modal yang kurang tepat mengakibatkan beberapa kebangkrutan perusahaan. Dibuktikan dengan berita yang dibuat oleh Kayo (2020) menyebutkan adanya 15 perusahaan yang mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan 2018. Pengadilan Niaga Jakarta Pusat menyatakan bahwa PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) perusahaan yang bergerak di bidang pengemasan karton dan kertas dinyatakan pailit pada 23 November 2017. Total hutang perusahaannya sebesar Rp 1,1 triliun dengan total hutang kepada pihak Bank Mandiri sebesar Rp 428,27 miliar atau hampir mencapai total hutang keseluruhan dari perusahaan. Setelah dinyatakan

pailit, maka PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) dinyatakan *delisting* (penghapusan pencatatan saham) dari Bursa Efek Indonesia pada 18 Mei 2018.

Fenomena di atas menandakan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang-hutangnya sehingga berakibat pada kebangkrutan atau pailit. Penyebab utamanya tidak lepas dari perusahaan yang tidak melakukan kebijakan yang tepat dan mengelola struktur modalnya dengan baik. Manajemen perlu mengoptimalkan struktur modal dimana modal sendiri dan hutang haruslah seimbang supaya terhindar dari kebangkrutan. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka akan berimbas pada *delistingnya* perusahaan dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pradana dkk., (2013) mengatakan ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal seperti risiko bisnis, struktur aset ukuran dan pertumbuhan penjualan. Adapun penelitian menurut Natalia (2015) yang menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan risiko bisnis. Namun pada penelitian ini hanya akan menggunakan tiga variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan dengan LQ45 di Bursa Efek Indonesia yaitu struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis.

Seftianne dan Handayani (2011) mengatakan bahwa secara garis besar struktur aset terdiri dari dua komponen dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah uang tunai dan aset kekayaan lain yang dapat dikonversikan menjadi kas maupun dijual atau dikonsumsi yang habis dalam waktu tidak lebih dari satu buku. Sementara aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu yang digunakan untuk operasi perusahaan dan masa manfaatnya lebih dari satu tahun. Struktur aset dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal tersebut terlihat dari bagaimana aset tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan kepada kreditur untuk mendapatkan dana. Menurut Alipour dkk., (2015) perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar dapat mempunyai aset jaminan lebih untuk layanan hutang sehingga bisa melindungi perusahaan dari risiko kepailitan. Penelitian tentang struktur modal dengan variabel struktur aset pada penelitian Saputri dkk., (2020) menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Namun

berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan adalah kemampuan dari perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir 2020). Pertumbuhan penjualan dapat menjadi tolak ukur dari sebuah investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tiap periode waktu dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang cerah kedepannya. Selain mendapat penilaian positif dari investor, kreditur juga tidak akan ragu meminjamkan modalnya kepada perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh kepercayaan dari kreditur. Penelitian terdahulu tentang struktur modal dengan variabel pertumbuhan penjualan oleh Saputri dkk., (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian oleh Sheikh dan Qureshi (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan mengenai variabel struktur aset dan pertumbuhan penjualan masih terjadi inkonsistensi terhadap hasil penelitian tentang struktur modal. Oleh sebab itu, peneliti akan menempatkan variabel risiko bisnis sebagai variabel *moderating* untuk menjembatani faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kehadiran risiko bisnis pada semua perusahaan tidak bisa dihindari. Pemilihan risiko bisnis sebagai variabel *moderating* diharapkan mampu dijadikan pertimbangan bagi para manajemen supaya lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal.

Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian dari Chandra (2014) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal artinya ketika risiko bisnis pada perusahaan mengalami peningkatan maka akan berbanding lurus dengan hutang perusahaan yang juga mengalami kenaikan. Hasil dari penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal menjadi dasar bahwa risiko bisnis mampu memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penambahan risiko bisnis sebagai variabel *moderating* sekaligus menjadi orisinalitas pada penelitian

ini. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh dari variabel struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan dengan indeks LQ45 di Indonesia, serta mengetahui peran risiko bisnis dalam memoderasi pengaruh struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan dengan indeks LQ45 di Indonesia.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015-2018 dengan kriteria tertentu. Perusahaan dengan indeks LQ45 merupakan sekelompok perusahaan teratas dimana telah memenuhi kriteria khusus yang meliputi total transaksi, nilai transaksi, dan prospek pertumbuhan yang begitu besar pada 12 bulan terakhir. Oleh sebab itu, pemilihan objek pada perusahaan LQ45 dibandingkan dengan perusahaan di luar kriteria LQ45 adalah banyak pihak seperti investor yang menyoroti perkembangan perusahaan dari segi total transaksi, nilai transaksi, dan prospek pertumbuhan di masa depan. Operasi usaha pada perusahaan LQ45 yang kompleks memungkinkan penerapan prinsip struktur modal yang baik. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar dari perusahaan LQ45 memungkinkan beragam pihak memiliki saham perusahaan dimana pihak tersebut dapat ikut berpartisipasi dalam pengambilan keputusan dan perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Berdasarkan data yang telah dipaparkan, fenomena yang terjadi, dan adanya *research gap* antara penelitian terdahulu pada latar belakang permasalahan, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel *Moderating* (Studi Pada Perusahaan Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)”

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018?
2. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018?

3. Apakah risiko bisnis memoderasi pengaruh antara struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018?
4. Apakah risiko bisnis memoderasi pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018?

### **1.3 Tujuan**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun, tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh struktur aset perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
2. Mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
3. Mengetahui peran risiko bisnis perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
4. Mengetahui peran risiko bisnis perusahaan dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

### **1.4 Kontribusi**

Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi :

#### **a. Kontribusi Teoritis**

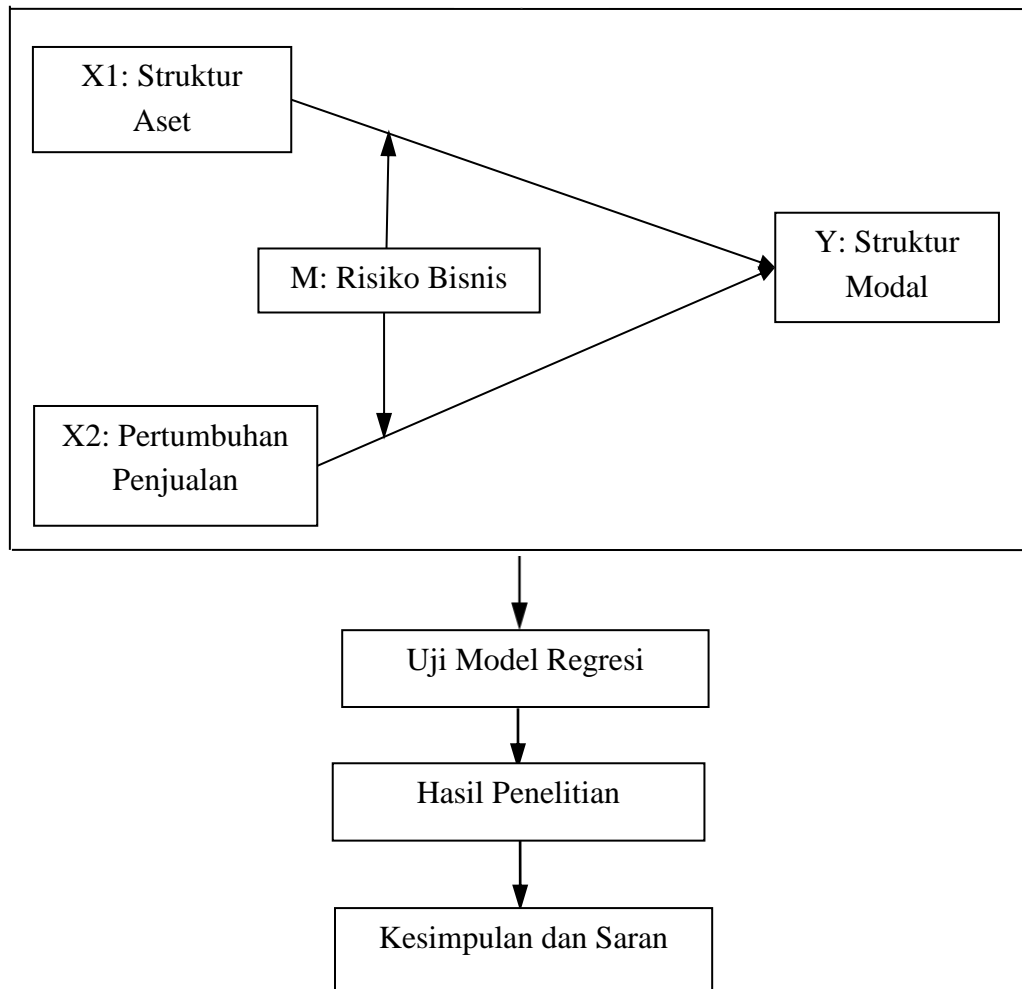
Kontribusi teoritis yang diharapkan dari penelitian ini yaitu dapat menambah pengetahuan dan memberikan referensi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan terutama struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis serta dapat menjadi salah satu rujukan bagi para peneliti di masa yang akan datang.

#### **b. Kontribusi Praktis**

Kontribusi praktis yang diharapkan dari penelitian ini yaitu dapat bermanfaat bagi manajemen perusahaan, *stakeholder*, calon investor,

pemerintah, dan masyarakat umum lainnya serta dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk menentukan langkah yang tepat dalam penentuan struktur modal perusahaan.

### 1.5 Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas peneliti akan menganalisis pengaruh struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan risiko bisnis sebagai variabel *moderating* pada perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Penelitian ini terdapat dua variabel independen yaitu struktur aset dan pertumbuhan penjualan, kemudian variabel dependen yaitu struktur modal dan satu variabel *moderating* yaitu risiko bisnis. Penelitian ini mencoba untuk menguji serta memperoleh bukti secara empiris tentang seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta peran variabel *moderating* dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Konsep Teori

#### 2.1.1 *Signalling Theory*

*Signalling theory* dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini menjelaskan tentang perubahan perilaku investor dengan manajer akibat *asymmetric information*. Pihak manajemen perusahaan lebih mengenal dan mengetahui akan perusahaannya dan juga memiliki informasi yang lengkap dibanding dengan pihak eksternal (Ross, 1977). Kondisi demikian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen perusahaan dalam memberikan prospek perusahaan di masa mendatang jika perusahaan berhutang kepada pihak lain. Pemberian gambaran yang baik tentang penambahan hutang perusahaan akan memberikan pandangan positif bagi pihak eksternal perusahaan termasuk investor (Chandra, 2014).

Pada teori ini menegaskan bahwa sinyal yang diberikan pada pihak eksternal perusahaan berupa berbagai jenis informasi yang diperlukan bagi pihak eksternal dalam memandang prospek di masa depan dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang diungkapkan dapat berupa informasi akuntansi maupun informasi non akuntansi yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan. Laporan harus disusun secara relevan dan memuat informasi yang penting supaya dapat digunakan dengan baik oleh pengguna laporan tersebut baik pihak internal maupun eksternal perusahaan.

Informasi merupakan sesuatu yang penting bagi investor, kreditur, pelaku bisnis, dan pihak eksternal lainnya karena informasi tersebut mencerminkan kondisi perusahaan di masa lalu, saat ini serta dapat menggambarkan kondisi yang akan terjadi di masa mendatang. Perusahaan yang menyampaikan informasi sebagai sinyal kepada pihak eksternal melalui laporan keuangannya harus terbuka dan transparan sesuai kejadian yang sebenarnya. Oleh karena itu sebagai pengelola perusahaan, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Manajer perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang baik karena hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal. Perusahaan yang mengalami prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham baru karena akan menjadi pertanda buruk bagi seorang investor. Struktur aset perusahaan yang baik akan menunjukkan seberapa besar tingkat komposisi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, apabila aset tetap yang dimiliki semakin besar maka akan semakin besar jaminan hutang oleh perusahaan tersebut. Selain itu, risiko perusahaan yang terlalu tinggi akan mengakibatkan perusahaan mengurangi penggunaan hutang dari pihak eksternal.

### **2.1.2 Struktur Modal**

Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan oleh perusahaan (Mardiyanto, 2009). Hutang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena pada umumnya berubah sesuai dengan tingkat penjualan, sedangkan hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (Natalia, 2015). Oleh sebab itu, manajer perusahaan perlu mempertimbangkan sumber dana jangka panjang. Struktur modal dalam penelitian ini diwakili oleh *long term debt to equity ratio* (LTDER). *Long term debt to equity ratio* (LTDER) diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan seluruh ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Riyanto (2010) terdapat jenis-jenis modal, yaitu :

#### 1) Modal Asing

Modal yang berupa hutang asalnya dari pihak luar perusahaan yaitu kreditur, yang mana ketika sudah jatuh tempo harus dikembalikan dan membayar bunga atas hutang tersebut. Modal asing ini dibagi menjadi tiga golongan, hutang jangka pendek, hutang jangka menengah, dan hutang jangka panjang.

#### 2) Modal Sendiri

Modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam dalam perusahaan untuk waktu tertentu lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari profit perusahaan, kegiatan operasional dan dapat berasal dari modal yang ditanamkan pemilik secara langsung. Modal sendiri meliputi, modal saham, cadangan, dan laba ditahan perusahaan.



Pengukuran untuk struktur modal adalah dengan menggunakan *long term debt to equity ratio* yang merujuk pada penelitian (Prasetya dan Asandimitra, 2014). Manfaat rasio ini untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari pinjaman jangka panjang (Kasmir, 2020).

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}}$$

### 2.1.3 Struktur Aset

Seftianne dan Handayani (2011) mengatakan bahwa secara garis besar struktur aset terdiri dari dua komponen dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah uang tunai dan aset kekayaan lain yang dapat dikonversikan menjadi kas maupun dijual atau dikonsumsi yang habis dalam waktu tidak lebih dari satu buku. Sementara aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu yang digunakan untuk operasi perusahaan dan masa manfaatnya lebih dari satu tahun. Perusahaan yang memiliki jaminan berupa aset yang besar akan memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal. Semakin tinggi proporsi aset perusahaan, semakin tinggi keyakinan para kreditur meminjamkan dananya (Natalia, 2015). Perusahaan dianggap mampu melunasi pinjamannya tepat waktu karena terdapat jaminan yang tinggi berupa aset perusahaan. Struktur aset yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Joni dan Lina (2010) yang mengukur struktur aset dengan membandingkan aset tetap dengan total aset perusahaan. Pengukuran ini menilai sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya. Variabel ini dapat diproksikan dengan FAR (*Fixed Aset Ratio*).

$$\text{FAR} = \frac{\text{Total aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

### 2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2020) rasio pertumbuhan atau *growth ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Pertumbuhan penjualan mengindikasikan produktivitas dan kapasitas operasional perusahaan serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dengan perusahaan lain (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Penjualan yang grafiknya stabil dan relatif naik dinilai dapat menggunakan pinjaman dalam jumlah lebih banyak pada pihak eksternal. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dinilai memiliki kemampuan untuk menanggung beban atas bunga pinjaman yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang fluktuatif dan susah diprediksi.

Pertumbuhan penjualan dapat menjadi tolak ukur dari sebuah investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tiap periode waktu dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang cerah kedepannya. Selain mendapat penilaian positif dari investor, kreditur juga tidak akan ragu meminjamkan modalnya kepada perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh kepercayaan dari kreditur.

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Saputri dkk, (2020) yang mengukur pertumbuhan penjualan dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pengukuran ini mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan dasar untuk prediksi pertumbuhan masa depan sebuah perusahaan (Hani dan Rahmi, 2014).

$$\text{Growth of Sales} = \frac{\text{Sales (t)} - \text{Sales (t-1)}}{\text{Sales (t-1)}}$$

#### **2.1.5 Risiko Bisnis**

Risiko bisnis adalah risiko dari suatu perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi karena ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa depan (Prasetya dan Asandimitra, 2014). Fluktuasi laba perusahaan dinilai sangat berpengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal perusahaan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi akan lebih memilih pendanaan selain melalui hutang (Natalia, 2015).

Risiko bisnis tidak terlepas dari ketidakpastian yang akan terjadi pada perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi

akan menyadari bahwa penggunaan hutang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan daripada menggunakan dana internal. Semakin tinggi tingkat risiko dari sebuah perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan, oleh sebab itu perusahaan akan cenderung menurunkan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya (Setyawan dkk., 2016).

Pengukuran variabel risiko bisnis menurut Sheikh dan Wang (2011) dapat diukur dengan membandingkan EBIT (*Earnings Before Interest and Tax*) dengan total aset. Penelitian ini akan menggunakan pengukuran tersebut, harapannya mampu menggambarkan tingkat laba yang diperoleh perusahaan dari operasionalnya. Sebab tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi laba yang diperoleh. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$RISK = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba meneliti tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Penelitian-penelitian terdahulu digunakan untuk memperkuat referensi dan informasi pada penelitian ini sehingga diharapkan dapat memperkuat studi empiris. Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Sheikh dan Qureshi (2017)	<i>Determinants of capital structure of Islamic and conventional commercial banks Evidence from Pakistan.</i>	<i>Capital Structure, Profitability, size, growth, tangibility and earnings volatility.</i>	<i>Profitability, growth, and tangibility</i> , berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>size</i> berpengaruh positif, <i>and earnings volatility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2.	Natalia (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Risiko Bisnis Terhadap	Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Risiko Bisnis.	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan dan

---

		Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan).		struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif.
3.	Chakrabarti dan Chakrabarti (2018)	<i>The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector.</i>	<i>Capital Structure, Profitability of firms, sales growth, firm size, tangibility ratio, aset turnover ratio, age of firms, debt service capacity, liquidity and non-debt tax shield.</i>	<i>Profitability of firms</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. <i>Aset turnover ratio, age of firms, liquidity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>sales growth, tangibility ratio, debt service capacity, and non-debt tax shield</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
4.	Pradana dkk (2013)	Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.	Struktur Modal, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan.	Risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
5.	Chandra (2014)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia <sup>7</sup> .	<i>Capital Structure, Profitability, Growth Opportunity, Tangibility, Size, Dividend, Liquidity, and Business Risk.</i>	<i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal, <i>tangibility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, <i>Size, business risk</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan <i>dividend, liquidity</i> berpengaruh positif tidak signifikan

---

---

					terhadap struktur modal.
6.	Setyawan (2016)	dkk	Pengaruh <i>Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Aset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014).	<i>Capital Structure, Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Aset Tangibility, Firm Age, and Liquidity.</i>	<i>Firm size, profitability, effective tax rate, and firm age</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>growth opportunity, business risk, aset tangibility, and liquidity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
7.	Ria dan Lestari (2015)		Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.	Struktur Modal, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan.	Risiko bisnis, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
8.	Alipour (2015)	dkk	<i>Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran.</i>	<i>Capital Structure, Effective tax rate, firm size, liquidity, financial flexibility, share price performance, asset structure, growth opportunitites, risk, profitability, asset utilization ratio, and ownership structure.</i>	<i>Effective tax rate, risk, utilization ratio, and ownership structure</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>firm size, liquidity, financial flexibility, share price performance, asset structure, growth opportunitites, and profitability</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
9.	Saputri (2020)	dkk	Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata	Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal.	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh

---

---

10.	Zainul dan Pintariang (2020)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada BUMN yang Go Public di Bursa Efek Indonesia	Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Struktur Profitabilitas, dan Struktur Modal.	terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
-----	------------------------------	--	--	---

---

Sumber: Penelitian terdahulu

## 2.3 Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai total aset berwujud dalam jumlah yang besar akan berbanding lurus dengan kesempatan terhadap sebuah perusahaan dalam mendapatkan pinjaman hutang (Setyawan dkk., 2016). Perusahaan yang mempunyai total aset tetap yang besar mendapat nilai lebih dan positif dari pihak eksternal karena mereka memiliki jaminan hutang yang besar. Pihak eksternal akan yakin dan tidak ragu dalam berinvestasi ke perusahaan yang bersangkutan dalam jumlah besar.

Struktur aset dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal tersebut terlihat dari bagaimana aset tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan kepada kreditur untuk mendapatkan dana. Menurut Alipour dkk, (2015) perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar dapat mempunyai aset jaminan lebih untuk layanan hutang sehingga bisa melindungi perusahaan dari risiko kepailitan dan di lain sisi, memiliki kemampuan lebih untuk menggunakan jumlah hutang lebih banyak dalam struktur modalnya. Penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2015), dan Zainul dan Pintariang (2020) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

H1 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

### 2.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar maka akan memiliki cadangan dana internal berupa laba ditahan yang lebih banyak (Sartono, 2012). Menurut Alipour et al., (2015) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, karena ketika perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan lebih

banyak ekuitas dan mengurangi penggunaan hutang untuk membiayai peluang investasi baru. Oleh sebab itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi kemungkinan tidak menerbitkan hutang sejak awal.

Chakrabarti dan Chakrabarti (2018) menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih sedikit dalam menggunakan hutang sebab dengan peluang pertumbuhan yang tinggi dirasa sangat membebani perusahaan apabila mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaan. Hal ini bertujuan agar perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal yang telah tersedia dari hasil laba pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Qureshi (2017), dan Ratri dan Christianti (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

### **2.3.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel *Moderating***

Menurut Utomo dan Djumahir (2013) menyatakan bahwa struktur aset merupakan gambaran dari sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan yang dapat menurunkan risiko kepada pihak eksternal. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kemampuan dalam memperoleh hutang untuk memenuhi kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian dari Natalia (2015) dan Zainul dan Pintariang (2020) memperoleh hasil bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi dapat digunakan sebagai agunan (jaminan) hutang dan cenderung memanfaatkan aset tetap tersebut untuk memperoleh hutang dalam jumlah yang besar. Penelitian Prasetya dan Asandimitra (2014) dan Saputri dkk., (2020) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal artinya besar kecilnya struktur aset yang menunjukkan seberapa besar aset yang mendominasi perusahaan sebagai kekayaannya, tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Tidak konsistennya hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa besarnya struktur aset tidak menjamin besarnya struktur modal pada perusahaan bersangkutan. Begitupun sebaliknya, kecilnya struktur aset tidak menjamin kecilnya struktur modal yang pada perusahaan. Oleh sebab itu, peneliti menduga bahwa terdapat variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Variabel *moderating* tersebut adalah risiko bisnis. Risiko bisnis adalah risiko dari suatu perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi karena ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa depan (Prasetya dan Asandimitra, 2014).

Risiko bisnis dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Tingkat risiko bisnis dapat dijadikan acuan oleh pihak kreditur dalam memberikan pinjaman hutang. Hal ini dapat mempermudah perusahaan yang mempunyai tingkat risiko bisnis yang rendah dengan struktur aset yang besar dalam memperoleh hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap lebih besar dibandingkan dengan aset lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih besar sebab aset tersebut dapat dijadikan agunan hutang kepada pihak eksternal (Eviani, 2015).

H3 : Risiko bisnis memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

#### **2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel *Moderating***

Pertumbuhan penjualan mengindikasikan tingkat produktivitas, kapasitas operasional perusahaan, dan mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dalam suatu industri (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Salah satu indikasi dari pertumbuhan penjualan yaitu meningkatnya omset perusahaan. Peningkatan omset membuat pandangan publik menjadi positif karena publik menilai prospek yang dijalankan perusahaan di masa depan akan semakin baik.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak cadangan laba ditahan (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Hal tersebut didukung dengan penelitian dari (Shah dan Tahir, 2011) menyatakan ketika kondisi perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, hal yang akan dilakukan perusahaan yaitu meningkatkan penggunaan ekuitas dibandingkan dengan hutang dalam rangka aktivitas investasi yang baru. Pembiayaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar sebaiknya dihindari oleh



perusahaan, sebab ketika penjualan tidak stabil akan ada kemungkinan menimbulkan risiko gagal bayar di masa depan.

Hasil penelitian dari Alipour dkk., (2015), Setyawan dkk., (2016), dan Sheikh dan Qureshi (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut menunjukkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi memilih untuk menggunakan lebih banyak ekuitas dan hutang yang relatif kecil untuk membiayai peluang investasi perusahaannya. Berbeda dengan penelitian dari Saputri dkk., (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Tidak konsistennya hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan penjualan tidak menjamin besarnya struktur modal pada perusahaan bersangkutan. Begitupun sebaliknya, kecilnya pertumbuhan penjualan tidak menjamin kecilnya struktur modal yang pada perusahaan. Oleh sebab itu, peneliti menduga bahwa terdapat variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Variabel *moderating* tersebut adalah risiko bisnis. Risiko bisnis adalah risiko dari suatu perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi karena ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa depan (Prasetya dan Asandimitra, 2014).

Risiko bisnis dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan dan tidak terlepas dari ketidakpastian yang terjadi di masa depan. Semakin tinggi risiko bisnis yang terjadi pada perusahaan maka akan semakin meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan, oleh sebab itu perusahaan akan cenderung menurunkan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya (Setyawan dkk., 2016). Begitu juga sebaliknya, semakin rendah tingkat risiko pada perusahaan, maka semakin rendah tingkat kebangkrutan yang akan terjadi pada perusahaan. Hal didukung dengan *signalling theory* dimana manajemen akan memberikan sinyal atau pertanda kepada pihak eksternal bahwa perusahaannya sedang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Dengan demikian, perusahaan akan terhindar dari risiko kredit macet karena perusahaan lebih memilih pendanaan internal yang berasal dari pertumbuhan penjualan yang tinggi. Pertumbuhan

penjualan yang tinggi akan berbanding lurus dengan laba yang didapatkan perusahaan.

Risiko bisnis dapat memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Tingkat risiko bisnis dapat diajukan acuan bagi manajer perusahaan untuk memilih beberapa alternatif yang tepat ketika pertumbuhan penjualan perusahaan sedang tinggi. Pengambilan keputusan terkait struktur modal bertujuan agar perusahaan memiliki risiko rendah dan terhindar dari risiko kredit macet atau kebangkrutan di masa depan ketika pihak perusahaan memutuskan untuk menggunakan laba ditahan. Ketika kondisi sumber dana internal perusahaan tidak cukup lagi untuk menopang tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan dapat mengandalkan dana eksternal berupa hutang (Natalia, 2015).

H4 : Risiko bisnis memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.