



## THE DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE ON CONSUMER GOODS COMPANY PERIOD 2011-2014

Riyantina <sup>✉</sup>, Anindya Ardiansari

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

### Info Artikel

Sejarah Artikel:  
Diterima Januari 2017  
Disetujui Februari 2017  
Dipublikasikan Maret 2017

Keywords:  
Capital Structure; Consumer Goods; Corporate

### Abstrak

Struktur modal penting bagi perusahaan karena mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda meskipun dalam industri yang sama. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, leverage operasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Teknik purposive sampling digunakan untuk menentukan sampel. Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa empat variabel independen yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aktiva, leverage operasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sedangkan risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu struktur aktiva, leverage operasi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Saran yang disampaikan yaitu untuk memperhatikan komponen struktur modal, agar struktur modal perusahaan memiliki komposisi yang ideal. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi penelitian selanjutnya.

### Abstract

*Capital structure is important because it affects the value of the company directly. The companies have different capital structure although the same industry. This research aims to know the influence of the asset structure, operating leverage, profitability, size, business risk and sales growth on the capital structure. The population in this research is consumer goods company listed on the Indonesia stock exchange (IDX) in 2011-2014. Purposive sampling method was used to determine the sample. The result of multiple regression indicate that are four independent variables affect capital structure. Those are assets structure, operating leverage, profitability and size. Business risk and sales growth has no effect on the capital structure of the consumer goods company in 2011-2014. The conclusions of this study, the assets structure, operating leverage and firm size have positive effect on the capital structure significantly. The profitability has negative effect of capital structure significantly. Business risk and sales growth have positive on the capital structure not significantly. The advice given is to pay attention to the components of the capital structure, the company's capital structure in order to have an ideal component. The results of this research can be used as a reference for further research.*

## PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin kompetitif menuntut perusahaan harus berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan secara normatif adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Upaya pencapaian tujuan perusahaan, maka diperlukan pengambilan keputusan yang tepat dari manajer perusahaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer yaitu keputusan pendanaan dalam kegiatan operasi perusahaan (Atmaja, 2008). Keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal perusahaan. Perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi besarnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam permodalan (Nugraha, 2013).

Struktur modal perusahaan perlu diperhatikan karena bauran pendanaan (*financing mix*) mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Hal ini memotivasi manajemen perusahaan untuk memutuskan struktur modal yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal optimal sebuah perusahaan adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Menurut Weston dan Copeland (1996), struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi antara hutang dengan modal, dimana hutang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (Wahyuni, 2012). Jadi, struktur modal adalah proporsi dalam menentukan penuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Beberapa faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam keputusan struktur modal yaitu: struktur aktiva (AKT), *leverage* operasi (DOL), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (*RISK*), dan pertumbuhan penjualan (*GROWTH*).

Struktur aktiva adalah cerminan dari dua komponen aktiva tetap secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Pradana dkk., 2013). Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Brigham & Houston, 2011). Penelitian Gomez dkk. (2014) mengatakan bahwa hubungan antara struktur aktiva dan struktur modal adalah positif signifikan. Penelitian Ridloah (2010) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

*Leverage* adalah penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap (Riyanto, 2013). Perusahaan dengan *leverage*

operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil (Brigham & Houston, 2011). Menurut Ridloah (2010) *leverage* operasi berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Sarasati (2013) *leverage* operasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan modal sendiri dalam membiayai aktivitas perusahaan. Menurut penelitian Maftukhah (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Nugroho (2014), profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan (Ridloah, 2010). Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Semakin besar perusahaan menunjukkan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan (Haryanto, 2014). Menurut Indriani dan Widyarti (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) secara positif mempengaruhi struktur modal. Penelitian Alipour dkk. (2015) menyatakan ukuran perusahaan (*size*) dan struktur modal memiliki hubungan yang negatif.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang (Atmaja, 2008). Menurut Pradana dkk. (2013) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Indrajaya dkk. (2011) risiko bisnis memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap hutang.

Pertumbuhan penjualan adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang sifatnya *immateril* yang telah ditentukan oleh suatu target (Pradana dkk., 2013). Penelitian Zuliani dan Asyik (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Santika dan Sudiyatno (2011) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan *consumer goods* merupakan perusahaan yang menyediakan barang konsumsi sehari-sehari bagi rumah tangga. Seiring berjalannya waktu, penduduk Indonesia mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Hal tersebut akan meningkatkan permintaan produk *consumer goods*. Permintaan yang semakin meningkat maka mendorong perusahaan untuk menambahkan hasil produksi. Peningkatan hasil produksi membutuhkan tambahan modal. Berikut Tabel Aktiva dan Hutang perusahaan *Consumer Goods*:

**Tabel 1.**Aktiva dan Hutang perusahaan *consumer goods*

Emiten	2012		2013		2014	
	Akt	Hut	Akt	Hut	Akt	Hut
Akasha Wira International	23.11%	-5.43%	13.36%	-2.05%	14.47%	18.59%
Multi Bintang Indonesia	-5.63%	19.06%	54.69%	-3.35%	25.19%	111.08%
Kedaung Indah Can	8.62%	22.62%	3.52%	-14.37%	-1.58%	-25.71%

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat aktiva Akasha Wira International pada tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 23.11%, namun pada tahun tersebut juga mengalami penurunan hutang sebesar (-5.43%). Hal itu juga terjadi pada tahun 2013, dimana aktiva mengalami kenaikan sebesar 13.36% namun hutang menurun sebesar (-2.05%). Hal tersebut berbeda dengan tahun 2014, dimana aktiva mengalami kenaikan sebesar 14.47% dan hutang juga mengalami kenaikan sebesar 18.59%.

Tahun 2012 aktiva Multi Bintang Indonesia mengalami penurunan sebesar (-5.63%), namun mengalami kenaikan hutang sebesar 19.06%. Pada tahun 2013 aktiva mengalami kenaikan sebesar 54.69% namun hutang menurun sebesar (-3.35%). Hal tersebut berbeda dengan tahun 2014, dimana aktiva mengalami kenaikan sebesar 25.19% dan hutang juga mengalami kenaikan sebesar 111.08%.

Tahun 2012 aktiva Kedaung Indah Can mengalami kenaikan sebesar 8.62% dan mengalami kenaikan hutang sebesar 22.62%. Pada tahun 2013 aktiva mengalami kenaikan sebesar 3.52% namun hutang menurun sebesar (-14.37%). Tahun 2014 aktiva mengalami penurunan sebesar (-1.58%) dan hutang juga mengalami penurunan sebesar (-25.71%).

Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang memiliki aktiva dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar. Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Pernyataan tersebut dapat dilihat bahwa aktiva dan hutang memiliki hubungan positif. Jika aktiva naik maka hutang akan mengalami kenaikan. Berdasarkan Tabel tersebut dapat dilihat tahun 2012 dan 2013 perusahaan Akasha Wira International tidak sesuai dengan pernyataan tersebut. Hal tersebut juga terjadi tahun 2013 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia dan Kedaung Indah Can.

Motivasi penelitian ini mengacu pada penelitian dari Ridloah (2010). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah pada perusahaan sektor keuangan dalam pemenuhan yang diutamakan adalah menentukan besar dan susunan passiva dengan memperhatikan syarat-syaratnya. Setelah itu baru menentukan jumlah dan susunan aktiva yang disesuaikan dengan jumlah dan susunan struktur modal yang sebaiknya Ridloah (2010). Perusahaan manufaktur terjadi proses pengolahan bahan baku menjadi bahan setengah jadi atau barang jadi. Penentuan keseimbangan finansialnya yang diutamakan adalah masalah penentuan dan susunan aktiva yang diperlukan untuk melaksanakan produksi yang direncanakan, kemudian baru ditentukan jumlah dan susunan passiva dengan menyesuaikan jumlah dan susunan aktiva.

Penelitian ini dilakukan karena masih ada hasil yang tidak relevan antara teori dengan fakta, yaitu kenaikan dan penurunan variabel AKT, ROA, DOL, *Size*, *Risk* dan *Growth* tidak diikuti dengan kenaikan atau penurunan Struktur Modal dalam perusahaan *consumer goods*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara AKT, DOL, ROA, *Size*, *Risk* dan *Growth* terhadap Struktur Modal pada perusahaan *consumer goods* tahun 2011-2014.

### Pengembangan Hipotesis

Perusahaan yang memiliki aktiva dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar. Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham & Houston, 2011).

Ha1: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

*Operating Leverage* timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. Dengan

adanya biaya operasi tetap, perubahan pada penjualan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EBIT perusahaan (Atmaja, 2008). Biaya operasi yang bertambah akan menurunkan EBIT perusahaan. Hal itu akan mempengaruhi proposi jumlah hutang perusahaan. Kenaikan *leverage* operasi akan menaikkan jumlah hutang perusahaan.

Ha2: *Leverage* operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2012). Sesuai dengan teori *pecking order*, semakin besar profitabilitas perusahaan maka hutang yang digunakan semakin kecil karena perusahaan menggunakan modal sendiri dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan laba ditahan (*retained earning*) sebagai sumber pendanaan dari dalam (Wahyuni, 2012). Investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu kemudian diikuti penerbitan hutang baru dan penerbitan ekuitas baru.

Ha3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai saham yang besar, dan setiap penambahan lembar sahamnya hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilang kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2013). Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan (Ridloah, 2010). Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar maka akan memerlukan dana yang lebih besar untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Modal yang dibutuhkan akan lebih banyak. Ha4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

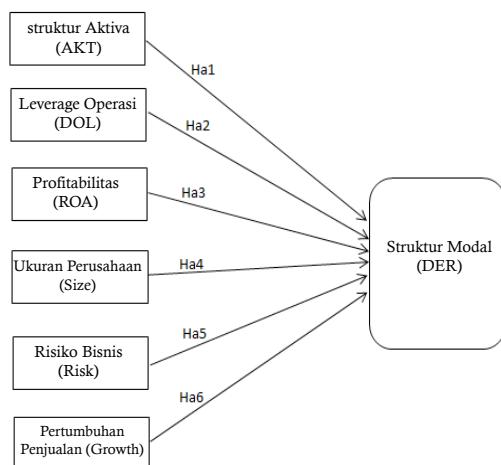
Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang (Atmaja, 2008). Risiko bisnis atau risiko yang inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya (Brigham & Houston, 2011).

Ha5: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan

*profit* yang sifatnya *immateriel* yang telah ditentukan oleh suatu target (Pradana dkk., 2013). Perusahaan yang dapat tumbuh dan berkembang dengan baik akan menghasilkan suatu laba. Adanya laba tersebut maka perusahaan akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk dapat meningkatkan laba dari waktu ke waktu. Laba yang besar perusahaan akan memutuskan untuk mengembangkan usaha dan perusahaan. Mengembangkan perusahaan memerlukan dana. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, suatu perusahaan akan menggunakan pedanan internal terlebih dahulu, jika belum mencukupi maka akan mengambil sumber pendanaan lain hingga menerbitkan saham.

Ha6: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



Gambar 1. Model penelitian

## METODE

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Populasi penelitiannya adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan. Perusahaan *consumer goods* di Indonesia yang berjumlah 39, diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan yang memenuhi syarat. Pemilihan sampel dalam menggunakan metode sampling *purposive*. Kriteria yang digunakan: (a) perusahaan manufaktur yang termasuk dalam industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2011 sampai tahun 2014; (b) perusahaan secara aktif mempublikasi-

kan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut pada tahun 2011 sampai 2014; dan (c) perusahaan yang tidak *delisting* dan *re-listing* di Bursa Efek antara periode tahun 2011-2014.

Penelitian ini menggunakan variabel bebas yaitu: struktur aktiva, DOL, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur modal sebagai variabel terikat. Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Menurut (Husnan & Pudjiasuti, 2006) struktur modal dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{Jumlah Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston & Copeland, 1996). Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham & Houston, 2011). Menurut Brigham dan Weston (2005), struktur aktiva dirumuskan:

$$AKT = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

*Leverage* operasi adalah kepekaan EBIT terhadap penjualan perusahaan (Atmaja, 2008). Menurut Atmaja (2008), maka untuk mengukur *Leverage* operasi (DOL) digunakan rumus:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta \text{Penjualan}}$$

Menurut Husnan dan Pudjastuti (2006), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Menurut Atmaja (2008), profitabilitas diukur menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Aktiva Total}}$$

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan (Ridloah, 2010). Menurut Sutrisno (2008), ukuran perusahaan dirumuskan:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total asset})$$

Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang (Atmaja, 2008). Menurut Atmaja (2008), risiko bisnis dirumuskan dengan:

$$\text{Risk} = \sigma(ROE)$$

Pertumbuhan penjualan adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan profit yang sifatnya *immateril* yang telah ditentukan oleh suatu target (Pradana dkk., 2013). Menurut Weston dan Copeland (2008), untuk mengekalkan pertumbuhan penjualan digunakan rumus:

$$Growth = \frac{St - S(t-1)}{S(t-1)}$$

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu teknik dokumentasi. Data yang dikumpulkan dan digunakan dalam penelitian berasal dari laporan keuangan dan ringkasan kinerja keuangan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2014 melalui situs internet Bursa Efek Indonesia.

Metode analisis data yang digunakan oleh peneliti yaitu metode analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh struktur aktiva, *leverage* operasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods*. Sebelum menganalisis data, peneliti melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari: uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

Persamaan regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur aktiva, *leverage* operasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan perumusan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

$Y$  = Struktur Modal (DER)

$\alpha$  = Konstan

$\beta_{1-6}$  = Koefisien variabel independen

$X_1$  = Struktur Aktiva (AKT)

$X_2$  = *Leverage* operasi (DOL)

$X_3$  = Profitabilitas (ROA)

$X_4$  = Ukuran perusahaan (Size)

$X_5$  = Risiko Bisnis (Risk)

$X_6$  = Pertumbuhan Penjualan (Growth)

$e$  = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah perusahaan manufaktur yang masuk dalam industri *consumer goods* selama tahun 2011 sampai tahun 2014 berjumlah 39 perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 27 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang masuk dalam industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai tahun 2014.

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data sampel perusahaan *consumer goods* dari tahun 2011 sampai tahun 2014. Analisis deskripsi dilihat dari nilai terendah, tertinggi, rata-rata dan standar deviasi dari data perusahaan sampel.

**Tabel 2.** Statistik deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean
AKT	.085	.918	.32122
DOL	.001	1.157	.19572
ROA	-.042	.715	.13188
Size	11.378	18.269	1.45218
Risk	-5.054	21.263	.28726
Growth	-.983	.903	.12726
DER	.110	3.030	.80352

Hasil statistik pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa sampel penelitian berjumlah 108 titik sampel. Selain itu dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata dan standar deviasi dari seluruh nilai sampel perusahaan selama periode penelitian.

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai tertinggi struktur aktiva sebesar 0.918 (91.8%) yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kekayaan yang dapat dijadikan sebagai agunan hutang paling besar dibandingkan perusahaan lain. PT Unilever Indonesia Tbk dapat menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan lebih besar. Setiap Rp 1 total aktiva yang dimiliki perusahaan dijamin aktiva tetap sebesar 0.918. Sedangkan nilai terendah struktur aktiva selama periode penelitian adalah 0.085 (8.5%) yaitu pada PT. Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Kedaung Indah Can Tbk memiliki struktur aktiva yang paling kecil selama periode penelitian. Kemungkinan PT. Kedaung Indah Can Tbk dalam memperoleh hutang lebih kecil karena aktiva yang digunakan sebagai agunan juga lebih sedikit. Nilai 0.085, maka setiap Rp 1 total aktiva yang dimiliki perusahaan dijamin aktiva te-

tap sebesar 0.085. Rata-rata struktur aktiva pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI adalah 0.321 (32.1%).

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai tertinggi *leverage* operasi sebesar 1.157 (115.7%) yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dapat menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan lebih besar. *Leverage* operasi yang besar akan mengakibatkan perubahan laba yang kecil, laba yang kecil ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan menggunakan dana eksternal. Setiap Rp 1 perubahan penjualan pada PT Gudang Garam Tbk, maka akan mengubah laba operasional perusahaan (EBIT) sebesar 1.157. Nilai terendah *leverage* operasi selama periode penelitian adalah 0.001 ( 0.01%) yaitu PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan PT. Gudang Garam Tbk dapat menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan lebih kecil. *Leverage* operasi yang kecil akan mengakibatkan perubahan laba yang besar, laba yang besar ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan menggunakan dana internal. Setiap Rp 1 perubahan penjualan pada PT Gudang Garam Tbk, maka akan mengubah laba operasional perusahaan sebesar 0.001. Rata-rata *leverage* operasi pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI adalah 0.1957 (19.57%).

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai tertinggi profitabilitas sebesar 0.715 (71.5%) yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa PT Unilever Indonesia Tbk mendapatkan profitabilitas yang lebih besar daripada perusahaan lain, sehingga kemungkinan mengajukan hutang lebih kecil. Karena untuk membiayai sebagian kebutuhan perusahaan menggunakan pendanaan internal. Artinya aktiva yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013 dapat menghasilkan laba sebesar 71.5%. Nilai terendah profitabilitas selama periode penelitian adalah -0.042 (-4.2%) yaitu PT. Indofarma Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofarma Tbk menghasilkan profitabilitas yang paling kecil daripada perusahaan lain, sehingga kemungkinan mengajukan hutang lebih besar. Membiayai sebagian kebutuhan perusahaan menggunakan pendanaan eksternal. Artinya aktiva yang dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk pada tahun 2013 mengalami kerugian sebesar 4.2%. Rata-rata profitabilitas pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI adalah 0.1319 (13.19%).

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai tertinggi ukuran perusahaan sebesar 18.269 yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki ukuran terbesar dalam perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan membutuhkan modal yang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Sehingga kemungkinan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dalam menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan lainnya. Sedangkan nilai terendah ukuran perusahaan selama periode penelitian adalah 11.378 yaitu PT. Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Kedaung Indah Can Tbk memiliki ukuran terkecil dalam perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang berukuran kecil, maka pendanaan yang dibutuhkan juga lebih sedikit. Sehingga kemungkinan PT. Kedaung Indah Can Tbk dalam menggunakan hutang lebih kecil daripada perusahaan lainnya. Rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI adalah 1.45277.

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai tertinggi risiko bisnis sebesar 21.263 (212.63%) yaitu PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Delta Djakarta Tbk memiliki risiko bisnis terbesar dalam perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis besar akan menggunakan pendanaan eksternal yang lebih kecil. Karena pihak pemberi pinjaman akan mempertimbangkan kemampuan dalam mengembalikan hutang dengan risiko bisnis setiap perusahaan. Artinya laba yang diperoleh PT. Delta Djakarta Tbk tahun 2014 memiliki risiko bisnis sebesar 21.263 (212.63%). Sedangkan nilai terendah risiko bisnis selama periode penelitian adalah -5.054 (-505.4%) yaitu PT. Merck Tbk pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Merck Tbk memiliki risiko bisnis terkecil dalam perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis kecil memiliki kesempatan memperoleh hutang lebih banyak. Karena pihak pemberi pinjaman memiliki kepercayaan pada perusahaan dengan risiko bisnis yang dimiliki. Artinya laba yang diperoleh PT. Merck Tbk tahun 2012 memiliki risiko bisnis sebesar -5.054 (-505.4%). Rata-rata risiko bisnis pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI adalah 0.2873 (28.73%).

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai tertinggi pertumbuhan penjualan sebesar 0.903 (90.3%) yaitu PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk memiliki pertumbuhan penjualan terbesar dalam perusahaan

*consumer goods* yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang besar akan menghasilkan laba yang lebih banyak. Dengan laba yang besar perusahaan akan memutuskan untuk menggunakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Artinya pada tahun 2014 PT. Delta Djakarta Tbk mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 90.3%. Sedangkan nilai terendah pertumbuhan penjualan selama periode penelitian adalah -0.983 (-98.3%) yaitu PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Delta Djakarta Tbk memiliki pertumbuhan penjualan terkecil dalam perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang kecil akan menghasilkan laba yang sedikit. Sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Artinya pada tahun 2013 PT. Delta Djakarta Tbk mengalami penurunan penjualan sebesar 98.3%. Rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI adalah 0.1273 (12.73%).

Berdasarkan data yang diperoleh, nilai tertinggi struktur modal sebesar 3.030 (303.3%) yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Multi Bintang Indonesia Tbk menggunakan hutang yang lebih banyak daripada perusahaan lainnya. Sedangkan nilai terendah pertumbuhan penjualan selama periode penelitian adalah 0.110 (11%) yaitu PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Mandom Indonesia Tbk mengoptimalkan dana internal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Rata-rata struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI adalah 0.8035 (80.35%).

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk menguji multikolonieritas juga dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai Tolerance yang dipakai pada umumnya yaitu  $\leq 0.10$  atau sama dengan  $VIF \geq 10$  (Ghozali, 2011).

**Tabel 3.** Uji Multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF
Akt	.921	1.086
Ln_DOL	.841	1.189
ROA	.762	1.313
Size	.874	1.144
Risk	.960	1.042
Growth	.971	1.029

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat hasil perhitungan setiap variabel bebas mempunyai nilai *Tolerance* > 0.1 dan nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dengan model regresi ini.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (sekarang) dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2011).

**Tabel 4.** Uji autokorelasi

R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>	Std. Error	D-W
.613	.376	.338	.439	1.847

Nilai Tabel dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%, jumlah sampel 108 (n), dan jumlah variabel independen 6 (k), maka diperoleh du 1.803 sebesar dan di sebesar 1.550. Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat hasil nilai hitung Durbin-Watson sebesar 1.847 lebih besar dari batas atas (du) sebesar 1.803 dan lebih kecil dari 4 dikurangi batas atas (4 - 1.803 = 2.197). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji glejser. Jika nilai variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka diindikasi terjadi heteroskedastisitas. Namun jika nilai probabilitas signifikansinya lebih dari 0.05 (5%), maka diindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

**Tabel 5.** Uji Heterokedastisitas

Unstandardized Coefficients				
Model	B	Std. error	t	Sig
Constant	.453	.217	2.083	.040
Akt	.175	.156	1.124	.264
Ln_DOL	.109	.139	.785	.434
ROA	-.281	.264	-1.067	.289
Size	-.017	.015	-1.150	.253
Risk	-.006	.011	-.547	.586
Growth	.117	.118	.995	.322

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik (> 5%) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai *absolut residual*. Disimpulkan bahwa model dalam penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai probabilitas lebih dari 0.05 (5%), maka data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal (Ghozali, 2011).

**Tabel 6.** Uji Normalitas

Unstandardized Residual		
N		108
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std.	.42064351
	Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		.945
Asymp. Sig. (2-tailed)		.334

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.334 yang berarti lebih besar dari 5%. Data diinterpretasikan bedistribusi normal jika angka signifikansinya lebih besar dari 0.05 (5%). Disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model. Jika tingkat signifikansinya berada dibawah 5% maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2011). Berdasarkan pengolahan data maka diperoleh hasil yang dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini:

**Tabel 7.** Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	17.520	6	2.920	21.646	.000
Residual	13.625	101	.135		
Total	31.145	107			

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh F hitung sebesar 21.646 serta probabilitas sebesar 0.000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas kurang dari 0.05 dan F hitung lebih besar

dari F Tabel ( $21.646 > 2.184$ ). Disimpulkan bahwa model yang dibangun dengan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2014 layak digunakan sebagai alat analisis.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut ini hasil koefisien determinasi dari model yang dibangun. Berikut ini hasil koefisien determinasi:

**Tabel 8.** Koefisien determinasi

R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>	Std. Error
.750	.563	.537	.367286

Berdasarkan Tabel 8 diperoleh *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.537 atau 53.7%. Hal ini menunjukkan bahwa prosentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 53.7%. Dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 53.7%. Sisanya sebesar 46.3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen yaitu struktur aktiva (AKT), leverage operasi (DOL), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (Size), risiko bisnis (Risk), dan pertumbuhan penjualan (Growth) dan variabel independen yaitu struktur modal (DER). Berikut ini hasil analisis regresi linier berganda:

**Tabel 9.** Regresi Linier

Model	B	Unstandardized Coefficients		
		Std. Error	t	Sig.
	-.687	.331	-2.077	.040
Akt	1.056	.237	4.457	.010
Ln_DOL	1.572	.211	7.435	.018
ROA	-1.585	.401	-3.953	.040
Size	.072	.022	3.196	.002
Risk	.010	.017	.580	.563
Growth	.700	.179	.392	.696

Berdasarkan Tabel 9 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DER} = & -0.687 + 1.056\text{AKT} + 1.572\text{DOL} \\ & - 1.585\text{ROA} + 0.072\text{Size} + 0.10\text{Risk} + \\ & 0.070\text{Growth} \end{aligned}$$

Konstanta sebesar -0.687 dapat diartikan bahwa jika variabel struktur aktiva (AKT), leverage operasi (DOL), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (Size), risiko bisnis (Risk), dan pertumbuhan penjualan (Growth) bernilai nol, maka nilai struktur modal (DER) pada perusahaan *consumer goods* sebesar -0.687.

Koefisien regresi variabel struktur aktiva (AKT) perusahaan *consumer goods* sebesar 1.056. Artinya jika struktur aktiva (AKT) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal (DER) sebesar 1.056 satuan pada perusahaan *consumer goods*. Struktur aktiva perusahaan *consumer goods* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods*. Semakin besar struktur aktiva perusahaan *consumer goods* maka akan semakin besar pula struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Koefisien regresi variabel leverage operasi (DOL) perusahaan *consumer goods* sebesar 1.572. Artinya jika leverage operasi (DOL) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal (DER) sebesar 1.572 satuan pada perusahaan *consumer goods*. Leverage operasi perusahaan *consumer goods* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods*. Semakin bertambah besar leverage operasi perusahaan *consumer goods* maka akan semakin besar struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) perusahaan *consumer goods* sebesar -1.585. Artinya jika profitabilitas (ROA) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan struktur modal (DER) sebesar 1.585 satuan pada perusahaan *consumer goods*. Profitabilitas perusahaan *consumer goods* memiliki pengaruh negatif (berlawanan) terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods*. Semakin besar profitabilitas perusahaan *consumer goods* maka akan semakin kecil struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (Size) perusahaan *consumer goods* sebesar 0.072. Artinya jika ukuran perusahaan (Size) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal (DER) sebesar

0.072 satuan pada perusahaan *consumer goods*. Ukuran perusahaan perusahaan *consumer goods* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods*. Semakin besar ukuran perusahaan *consumer goods* maka akan semakin besar struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Koefisien regresi variabel risiko bisnis (*Risk*) perusahaan *consumer goods* sebesar 0.010. Artinya jika risiko bisnis (*Risk*) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal (DER) sebesar 0.010 satuan pada perusahaan *consumer goods*. Risiko bisnis perusahaan *consumer goods* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods*. Semakin besar risiko bisnis *consumer goods* maka akan semakin besar modal yang dibutuhkan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan (*Growth*) perusahaan *consumer goods* sebesar 0.070. Artinya jika pertumbuhan penjualan (*Growth*) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal (DER) sebesar 0.070 satuan pada perusahaan *consumer goods*. Pertumbuhan penjualan perusahaan *consumer goods* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods*. Semakin bertambah pertumbuhan penjualan perusahaan *consumer goods* maka akan semakin besar struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Pengujian signifikansi individual (Uji statistik t) bertujuan untuk mengetahui seberapa pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Berikut ini hasil uji statistik t:

**Tabel 10.** Uji t

Model	B	Unstandardized Coefficients		
		Std. Error	t	Sig.
	-.687	.331	-2.077	.040
Akt	1.056	.237	4.457	.010
Ln_DOL	1.572	.211	7.435	.018
ROA	-1.585	.401	-3.953	.040
Size	.072	.022	3.196	.002
Risk	.010	.017	.580	.563
Growth	.700	.179	.392	.696

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa struktur aktiva (AKT) memiliki nilai signifikansi 0.010 lebih kecil dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini diperkuat dengan Gomez dkk. (2014) yaitu struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Ridloah (2010) yaitu struktur asset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap dapat digunakan sebagai agunan hutang, cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap dapat digunakan sebagai agunan hutang, cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar. Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dalam penentuan besarnya struktur modal. Semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula struktur modal perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Hasil pengujian uji t *leverage* operasi (DOL) memiliki nilai signifikansi 0.018 lebih kecil dari 0.05. Jadi *leverage* operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini diperkuat dengan Sarasati (2013), yaitu *leverage* operasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Ridloah (2010), yaitu *leverage* operasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* operasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. *Operating Leverage* timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. Adanya biaya operasi tetap, perubahan pada penjualan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EBIT perusahaan (Atmaja, 2008). Semakin meningkat penjualan perusahaan akan meningkatkan laba perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order*, semakin besar laba perusahaan maka hutang yang digunakan semakin kecil karena perusahaan menggunakan pendanaan *intern* dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki. Pendanaan menggunakan dana internal terlebih dahulu kemudian diikuti penerbitan hutang baru dan penerbitan ekuitas baru.

Hasil pengujian uji t profitabilitas (ROA) didapatkan nilai signifikansi 0.040 lebih kecil dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan Maftukhah (2013), yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan Nugroho (2014), yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan profitabilitas lebih besar akan mengajukan hutang lebih kecil. Membiaayai sebagian kebutuhan perusahaan menggunakan pendanaan internal.

Perusahaan yang mendapatkan profitabilitas lebih besar akan mengajukan hutang lebih kecil. Karena untuk membaiayai sebagian kebutuhan perusahaan menggunakan pendanaan internal. Sesuai dengan teori *pecking order*, semakin besar profitabilitas perusahaan maka hutang yang digunakan semakin kecil karena perusahaan menggunakan struktur modal dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki. Pendanaan perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu kemudian diikuti penerbitan hutang baru dan penerbitan ekuitas baru.

Hasil pengujian uji t ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai signifikansi 0.002 lebih kecil dari 0.05, maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini diperkuat dengan penelitian Indriani dan Widjarty (2013), yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak didukung dengan Alipour dkk. (2015) yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka cenderung membutuhkan modal yang lebih besar.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka cenderung membutuhkan modal yang lebih besar. Karena perusahaan besar memiliki kebutuhan pendanaan yang besar untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Perusahaan yang lebih besar biasanya akan melakukan ekspansi untuk mempertahankan eksistensi perusahaan tersebut. Ekspansi perusahaan membutuhkan pendanaan. Salah satu cara untuk memenuhi pendanaan perusahaan adalah dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan besar biasanya lebih berani mengeluarkan atau menerbitkan saham baru daripada perusahaan yang berukuran kecil.

Hasil pengujian uji t risiko bisnis (*Risk*) menunjukkan nilai signifikansi 0.563 lebih besar

dari 0.05 disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini diperkuat dengan Pradana dkk. (2013), yaitu risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015), yaitu risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki *business risk* yang besar akan memerlukan dana yang cukup besar untuk mengurangi risiko tersebut dan meningkatkan pendapatan dengan melakukan diversifikasi usaha.

Risiko bisnis yang dimaksud dalam penelitian ini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan dan menyangkut tentang keberlangsungan perusahaan di masa mendatang. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis (*business risk*) yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Perusahaan yang memiliki *business risk* yang besar akan memerlukan dana yang cukup besar untuk mengurangi risiko tersebut dan meningkatkan pendapatan dengan melakukan diversifikasi usaha. Salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan pendanaan adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas dan melakukan diversifikasi usaha, maka kecenderungan untuk menggunakan hutang sebesar-besarnya. Penggunaan hutang yang tinggi akan menggeser risiko ke kreditur (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Namun demikian risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal atau pemberi dana juga merasakan kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar risiko bisnis dari perusahaan maka akan menaikkan struktur modal dari perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*Growth*) memiliki nilai signifikansi 0.696 lebih besar dari 0.05. Jadi pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini diperkuat dengan Zuliani dan Asyik (2014), yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan Santika dan Sudiyatno (2011), yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang dapat tumbuh dan berkembang dengan baik akan menghasilkan suatu laba. Laba yang besar perusahaan akan memutuskan untuk

mengembangkan perusahaan. Sedangkan untuk mengembangkan perusahaan memerlukan modal yang lebih besar.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Perusahaan yang dapat tumbuh dan berkembang dengan baik akan menghasilkan suatu laba. Adanya laba tersebut maka perusahaan akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk dapat meningkatkan laba dari waktu ke waktu. Laba yang besar perusahaan akan memutuskan untuk mengembangkan usaha dan perusahaan. Mengembangkan perusahaan memerlukan dana. Sehingga membutuhkan modal yang lebih besar.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi dan rendahnya struktur modal perusahaan *consumer goods* dipengaruhi oleh struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* operasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa besar dan kecilnya struktur modal perusahaan *consumer goods* dipengaruhi oleh *leverage* operasi perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa besar dan kecilnya struktur modal perusahaan *consumer goods* dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini mengindikasikan bahwa banyak dan sedikitnya struktur modal yang dibutuhkan perusahaan *consumer goods* dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi dan rendahnya risiko bisnis (*risk*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi dan rendahnya pertumbuhan penjualan (*growth*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods* tahun 2011-2014.

## DAFTAR PUSTAKA

Alipour, M., Mohammadi, M. F. S & Derakhshan, H. 2015. Determinants of Capital Structure: An

- empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. 52 (1): 53-58.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Brigham, E. F & Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F & Weston, F. J. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* (5th ed.). Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).
- Gomez, G., Rivas, A. M & Edmundo R. Lizarraburu Bolanos. 2014. The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*. 27 (3): 341-354.
- Haryanto, S. 2014. Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 5 (2): 183-199.
- Husnan, S & Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indrajaya, G., Herlina & Setiadi, R. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 6 (1): 1-23.
- Indriani, A & Widjyarti, E. T. 2013. Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4 (1): 59-68.
- Maftukhah, I. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4 (1): 69-81.
- Munawir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nugraha, A. A. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Ter-gabung dalam Indeks Kompas 100. *Management Analysis Journal*. 2 (1).
- Nugroho, N. C. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*. 3 (2): 6-10.
- Pradana, H. R., Fachrurrozie & Kiswanto. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*. 2 (4): 423-429.
- Ridloah, S. 2010. Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 1 (2): 144-153.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Santika, R. B & Sudiyatno, B. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3 (2): 172-182.

- Sarasati, G. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio, Struktur Aktiva, Operating Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sutrisno. 2008. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Wahyuni, S. 2012. Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*. 1 (2).
- Weston, F. J & Copeland, T. E. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, F. J & Copeland, T. E. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Jakarta: Erlangga.
- Wiagustini, N. L & Pertamawati, N. P. 2015. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 9 (2): 112-122.
- Zuliani, S & Asyik, N. F. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 3 (7): 1-16.