

Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure

by

Komang Ayu Tri Handayani ⁽¹⁾
Gede Sri Darma ⁽²⁾

Undiknas Graduate School
Jl. Waturenggong No. 164, Denpasar, Bali

handayani.ayutri@gmail.com ⁽¹⁾
sridarma@undiknas.ac.id ⁽²⁾

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor internal perusahaan, yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur asset, dan profitabilitas serta dampaknya terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2016. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 69 perusahaan. Dengan menggunakan analisis jalur diperoleh hasil penelitian yaitu bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis berkontribusi terhadap profitabilitas secara positif signifikan, sedangkan struktur asset tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan memiliki kontribusi terhadap struktur modal secara pengaruh positif signifikan, profitabilitas berkontribusi secara negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis dan struktur asset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Struktur Modal

ABSTRACT

The aim of this study is to determine the effect of firm size, business risk, asset structure, and profitability as well as its impact on capital structure. This study uses secondary data in the form of corporate financial statements. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015-2016. By using purposive sampling method, then obtained amount of sampel counted 69 companies. The analysis technique used is path analysis. The results showed that firm size and business risk have a significant positive effect on profitability, while asset structure has no effect on profitability. Company size have significant positive effect to capital structure, profitability have significant negative effect to capital structure, while business risk and asset structure have no effect to capital structure.

Keyword: Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian di masa sekarang telah mampu menciptakan persaingan yang ketat dalam dunia industri. Berdasarkan laporan Worldbank yang dipublikasikan pada Juni 2017, disebutkan bahwa perkiraan perekonomian di Indonesia adalah positif yang ditunjukkan dengan adanya kondisi ekonomi global yang mendukung dan kondisi fundamental dalam negeri yang kuat. Fakta tersebut menjelaskan bahwa perusahaan harus bersaing ketat untuk memacu kinerja perusahaan agar tujuannya tercapai. Salah satu tujuan perusahaan *go public* adalah agar dapat memenuhi kebutuhan para pemegang sahamnya.

Aspek utama yang menjadi perhatian dalam menjalankan suatu bisnis adalah aspek keuangan yang mana dijadikan dasar dalam pengambilan suatu keputusan. Dengan keputusan dalam melakukan aktivitas pendanaan. Kebutuhan dana perusahaan itulah yang nantinya menentukan struktur modal perusahaan. Seperti kasus yang menimpa General Maritime Corp yang merupakan perusahaan dengan tanker minyak terbesar kedua di Amerika Serikat yang pada akhirnya bangkrut pada 17 November 2011. Pada awal tahun 2010, perusahaan tersebut mengambil pinjaman yang besar untuk membeli tujuh tanker. Namun, karena situasi makro yang tidak dapat dikendalikan, utang yang diambil perusahaan tersebut tidak mampu dilunasi sehingga akhirnya mendaftarkan diri sebagai perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan tersebut dikarenakan pihak perusahaan tidak melakukan analisa prospektif dengan baik sehingga keputusan dalam menentukan struktur modal menjadi tidak tepat. Baik buruknya struktur modal akan terlihat dari bagaimana perusahaan menentukan keputusan akan struktur modalnya

Sebagian besar perusahaan menganggap bahwa sumber pendanaan yang hanya berasal dari modal sendiri belum cukup. Penggunaan utang menjadi alternatif bagi perusahaan karena untuk memperoleh utang lebih mudah dibandingkan dengan modal sendiri. Kreditor di masa sekarang tidak selalu mudah meminjamkan uangnya jika calon debiturnya memiliki resiko kredit yang besar. Keputusan pendanaan harus dicermati dengan baik karena merupakan keputusan dalam membiayai aktivitas dan investasi perusahaan. Keputusan akan perbandingan antara penggunaan hutang dan modal sendiri tersebut merupakan struktur permodalan yang nantinya akan digunakan untuk mendanai aktivitas dan investasi perusahaan.

Di dalam perusahaan, keputusan mengenai struktur modal ditentukan oleh manajer keuangan. Manajer keuangan harus menghadapi suatu keberagaman pembelanjaan, yang berarti bahwa perusahaan harus memperhatikan benar dalam proporsi penggunaan hutang atau modal sebagai sumber dananya. Maka dari itu, *finance manager* perlu memperhatikan berbagai

faktor yang mempengaruhi struktur modal agar keuntungan tetap maksimal dengan biaya modal yang rendah. Persentase yang umum digunakan oleh perusahaan dalam menentukan struktur modalnya adalah sekitar 70% berbanding 30%, namun hal ini kembali lagi kepada keputusan dan faktor lain di dalam perusahaan tersebut, baik faktor internal maupun faktor eksternal.

Struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, melainkan juga faktor eksternal yang tercermin dari sejumlah penelitian yang telah dilakukan, seperti yang dilakukan oleh Mouna and Hedi (2015) yang berfokus pada lima variabel internal perusahaan yaitu *size*, *growth*, *tangibility*, profitabilitas dan *non-debt tax shield*. Penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan oleh Wiaugustini dan Pertamawati (2015) yang memperoleh hasil bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan memiliki dampak pada struktur modal perusahaan. Hasil yang tidak sejalan ditemukan oleh Agustini dan Budiyanto (2015) bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan rasio yang sangat sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja. Profitabilitas juga memiliki peranan dalam pengambilan keputusan dalam menentukan struktur modal. Profitabilitas berhubungan dengan tingkat penjualan, pengembalian investasi, maupun efektivitas penggunaan aktiva perusahaan. Profitabilitas selain menjadi perhatian bagi pemegang saham, juga menjadi perhatian bagi pegawai perusahaan yang menganggap bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka kesempatan untuk peningkatan kesejahteraan juga semakin besar. Penelitian mengenai kontribusi profitabilitas terhadap struktur modal pernah dilakukan oleh Nurwadani dan Hidayat pada tahun 2017. Penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan *foods and beverages* tersebut menemukan bahwa profitabilitas berkontribusi secara signifikan terhadap struktur modal, namun Hotima (2016), dan Anwar, dkk. (2015) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki kontribusi terhadap struktur modal.

Penggunaan modal yang semakin besar biasanya dikarenakan karena ukuran perusahaan yang semakin besar. Perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar pula untuk menunjang operasionalnya karena aktivitas penjualannya juga lebih besar, yang berarti bahwa perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan dengan ukuran yang besar. Perusahaan yang berukuran besar lebih disukai oleh investor dan lebih besar pula kesempatan dalam memperoleh pendanaan eksternal. Penelitian yang dilakukan Sawitri (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki kontribusi terhadap struktur modal, sedangkan

Hadianto (2010), menunjukkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan memberikan kontribusi secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

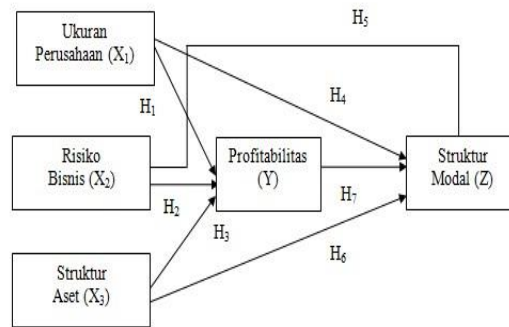
Struktur aset menjadi salah satu faktor lain yang menentukan struktur modal, yang merupakan proporsi aset tetap dengan total aset perusahaan. Meningkatnya struktur aset perusahaan menandakan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam perolehan jaminan hutang jangka panjang. Ketika perusahaan memiliki komposisi aktiva tetap yang tinggi, maka akan memilih menggunakan dana eksternal sebagai sumber utama dalam kebutuhan modalnya. Penelitian Devi, dkk. (2017) menunjukkan bahwa struktur aktiva berkontribusi secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hadianto (2010) menemukan bahwa struktur aktiva berkontribusi secara positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hotima (2016) menemukan bahwa struktur aset tidak berkontribusi terhadap struktur modal.

Risiko bisnis menggambarkan bagaimana situasi yang mungkin akan dialami perusahaan di masa depan yang dapat digambarkan melalui deviasi EBIT perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Joni dan Lina (2010) menyebutkan bahwa risiko bisnis tidak berkontribusi terhadap struktur modal, namun perbedaan ditemukan oleh Indrajaya dkk. (2012) bahwa risiko bisnis memiliki kontribusi namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut di atas, peneliti ingin kembali mengkaji mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur khususnya faktor internal karena perusahaan manufaktur adalah salah satu jenis perusahaan besar di Indonesia yang secara umum membutuhkan modal kerja yang besar dan kompleksitasnya cukup tinggi (Dewi, dkk., 2016). Variabel yang digunakan antara lain struktur modal sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan (*size*), resiko bisnis, dan struktur aset, serta profitabilitas.

KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini memiliki kerangka pemikiran seperti yang digambarkan pada Gambar 1. yaitu Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Aset, dan Profitabilitas serta Dampaknya terhadap Struktur Modal



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Hipotesis Penelitian

- H₁** = semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi profitabilitas
- H₂** = semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah profitabilitas
- H₃** = semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi profitabilitas
- H₄** = semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal
- H₅** = semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah struktur modal
- H₆** = semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi struktur modal
- H₇** = semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2016 yang dapat diakses melalui situs www.idx.co.id dan website perusahaan. Untuk memperluas cakupan penelitian, maka seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI digunakan.

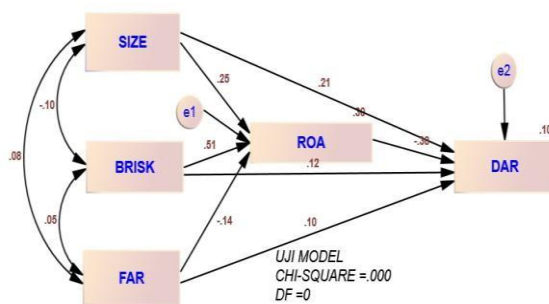
Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas yang mana data tersebut diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2015-2016 yang kemudian memperoleh jumlah populasi sejumlah 144 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampelnya, yang berarti penentuan sampel dengan menggunakan sejumlah kriteria

tertentu. Berdasarkan kriteria, diperoleh sampel sejumlah 69 perusahaan dengan data observasi sejumlah 138 observasi.

Penelitian ini menggunakan analisis jalur sebagai teknik analisis data dengan bantuan *software AMOS* versi 22. Analisis jalur merupakan teknik untuk menganalisis hubungan klausal pada regresi berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis data yang sudah dilakukan oleh peneliti, dapat dijelaskan bahwa:



1. Berdasarkan hasil analisis melalui analisis jalur (*Path Analysis*) terbukti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka diiringi dengan semakin tingginya profitabilitas dengan nilai positif sebesar 0,249 dengan nilai $p=0,000$ dan nilai $C.R=3,447$, yang berarti H_1 teruji kebenarannya.
2. Berdasarkan hasil analisis melalui analisis jalur (*Path Analysis*) diketahui bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi profitabilitas dimana memiliki nilai positif sebesar 0,506 signifikan dengan nilai $p = 0,000$ dan nilai $C.R=7,024$ yang berarti H_2 tidak teruji kebenarannya.
3. Berdasarkan hasil analisis melalui analisis jalur (*Path Analysis*) terbukti bahwa perubahan kenaikan atau penurunan struktur asset tidak mempengaruhi profitabilitas yang terlihat dari nilai $p=0,053$ dan nilai $C.R=-1,934$, yang berarti H_3 tidak teruji kebenarannya.
4. Berdasarkan hasil analisis melalui analisis jalur (*Path Analysis*) diketahui bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka diiringi dengan semakin tingginya struktur modal yang memiliki nilai positif sebesar 0,211 secara signifikan dengan nilai $p=0,013$ dan nilai $C.R=2.484$, yang berarti H_4 teruji kebenarannya.

5. Berdasarkan hasil analisis melalui analisis jalur (*Path Analysis*) diketahui bahwa setiap perubahan kenaikan atau penurunan risiko bisnis perusahaan, struktur modal tidak akan berubah karena memiliki nilai signifikansi $p=0,206$ dan nilai $C.R=1,265$, yang berarti H_5 tidak teruji kebenarannya.
6. Berdasarkan hasil analisis melalui analisis jalur (*Path Analysis*) diketahui bahwa setiap terjadi kenaikan atau penurunan struktur asset tidak akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai $p=0,236$ dan nilai $C.R=1,186$, yang berarti H_6 tidak teruji kebenarannya.
7. Berdasarkan hasil analisis melalui analisis jalur (*Path Analysis*) diketahui bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal yang memiliki nilai negatif sebesar $-0,297$ dan signifikan dengan nilai signifikansi $p=0,002$ dan nilai $C.R=-3,072$, yang berarti H_7 teruji kebenarannya.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis jalur yang dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis memiliki kontribusi positif terhadap profitabilitas, sedangkan struktur aset tidak memiliki kontribusi terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan juga berkontribusi positif terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis dan struktur aset tidak memiliki kontribusi terhadap struktur modal. Profitabilitas yang menjadi pemediasi memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Implikasi penelitian ini bagi pimpinan perusahaan dalam melakukan analisis perusahaan adalah agar mempertimbangkan faktor struktur modal dalam menilai prospek perusahaan. Perusahaan perlu memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi struktur modal selain risiko bisnis dan struktur aset karena dalam penelitian ini faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini diharapkan berperan dalam memberikan kontribusi terkait kebijakan manajemen perusahaan dan investor maupun calon investor. Implikasi ini diharapkan dapat mengatasi pro dan kontra di kalangan pelaku usaha tentang penentuan persentase struktur modal perusahaan. Implikasi kebijakan bagi pihak perusahaan adalah bahwa perusahaan perlu melaksanakan memperhatikan pemanfaatan aktiva dalam meningkatkan profitabilitas dan kemampuan dalam melunasi hutang.

PENELITIAN MENDATANG

Sebagaimana telah dijelaskan bahwa penelitian ini hanya terbatas pada periode penelitian selama 2 tahun yang berdampak pada hasil penelitian yang masih kurang akurat. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan seluruh jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI untuk menambah jumlah sampel yang diteliti sehingga dapat mencakup semua jenis industri perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, A. Z., and Suprihhadi, H. (2017). Pengaruh Modal, Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perbankan, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, **6** (1).
- Agustini, T., and Budiyo. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, **4** (8).
- Anjarwati, K., et al. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening, *Diponegoro Journal of Finance*.
- Brigham, E.F., and Houston, J.F. (2013). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management), Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiasa, I. K., et all. (2016). Pengaruh Risiko Usaha dan Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Aset serta Profitabilitas pada Lembaga Perkreditan Desa di Kabupaten Badung, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, **5** (7).
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., and Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015), *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, **7** (1).
- Dramawan, I. D. K. A. (2015). Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, **20** (2).
- Epayanti, A., and Yadnya, I. P. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Profitabilitas serta Kebijakan Dividen, *Jurnal Akuntansi*: 3488-3502.
- Erianto, N. F. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Diambil dari <http://eprints.ums.ac.id>.
- Ferdinand, A. (2014). *Structural Equation Modeling*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hadianto, B. (2010). Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off, *Jurnal Akuntansi*, **2** (1): 15-39.
- Hansen, V., and Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi, *Jurnal Business Accounting Review*, **2** (1): 121-130.

- Horne, J. C. V., and J. M. Wachowicz. (2005). *Fundamental of Financial Management*. 12th ed. Pearson Education. USA. Terjemahan D. Fitriasari dan D. A. Kwary. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Edisi Keduabelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*, **12** (2): 81-96.
- Kartini, D., and Arianto. (2008). *Corporate Social Responsibility Transformasi Konsep Sustainability Management dan Implementasi di Indonesia*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Mouna, Z., and Hedi, N. (2015). Determinants of capital structure: evidence from Tunisian listed firms, *International Journal of Business and Management*, **10** (9).
- Nugrahani, S. M., and Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal, *Diponegoro Business Review*, **1** (1): 1-9.
- Nurwadani, N.K., and Hidayat, I. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverage, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, **6** (6).
- Riasita, D. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*, Skripsi, Program Studi Manajemen-Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sheikh, N. A., and Zongjun Wong. (2011). Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan, *Managerial Finance*, **37** (2): 117-133.
- Van Horne, J. C., and Wachowics, J. M. (2007). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.