

## Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index*

Dela Khoiriyah<sup>1</sup>, Rosyeni Rasyid<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Universitas Negeri Padang

e-mail: [dela.khoiriyah@gmail.com](mailto:dela.khoiriyah@gmail.com); [rosyenirasyid@yahoo.com](mailto:rosyenirasyid@yahoo.com)

\*corresponding author

### Abstract

**Purpose** - This study aims to determine the effect of business risk, profitability, and asset growth on the capital structure of companies listed on the Jakarta Islamic Index.

**Methodology** - This research is classified as causative research. The population in this study were all companies listed on the Jakarta Islamic Index in 2014-2018. The sample in this study was determined by purposive sampling based on the criteria of companies listed in the Jakarta Islamic Index, companies that are consecutively ranked in the Jakarta Islamic Index during the 2014-2018. The samples in this study were 70. The type of data used is secondary data from the website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The analytical method used is multiple regression analysis using the SPSS program.

**Finding** - The result of this study indicate (1) business risk has no significant negative effect on capital structure in companies listed on the Jakarta Islamic Index (2) profitability has a significant positive effect on capital structure in companies listed on the Jakarta Islamic Index (3) asset growth has a significant positive effect on capital structure in companies listed on the Jakarta Islamic Index

**Keywords:** Capital Structure, Business Risk, Profitability, and Asset Growth

## Latar Belakang

Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh orang perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia (Undang-Undang No.8 Tahun 1997).

Setiap perusahaan memerlukan modal yang efektif dalam mengembangkan bisnisnya. Pendanaan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan dan dana yang diperoleh dari eksternal perusahaan.

Salah satu fungsi keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan adalah membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (Sudana, 2011). Keputusan pendanaan yang dilakukan harus mampu meminimalkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang optimal dapat dilihat dari struktur modal perusahaan.

Menurut Halim (2015) struktur modal pada dasarnya merupakan perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri. Sedangkan menurut Sulindawati et al. (2017) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang dengan modal sendiri.

Dari sisi perusahaan, komposisi yang tepat dalam membuat keputusan struktur modal akan menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi perusahaan, serta menghasilkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham. Dari sisi investor, struktur modal menunjukkan proposi atas

penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Riyanto, 2008).

Jakarta *Islamic Index* adalah salah satu indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Keunikan dari JII adalah indeks pasar modal yang berbasis syariah yang dioperasikan pada perdagangan reguler atas panduan dari Dewan Syariah Nasional MUI. Tujuan dibentuknya Jakarta *Islamic Index* adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah islam untuk melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia. Jakarta *Islamic Index* dikenal sebagai perusahaan yang memiliki rasio permodalan yang cukup tinggi sehingga memiliki rasio utang terhadap modal yang besar pula yakni rata-rata diatas 1,46 artinya lebih dari 146% modal perusahaan berasal dari total utang (BEI,2019).

Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity ratio* (DER) (Husnan, 2011). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya struktur aktiva, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, leverage operasi, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston,2011). Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan aset.

## Struktur Modal

Setiap perusahaan memerlukan modal yang efektif dalam mengembangkan bisnisnya. Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Halim (2015) struktur modal pada dasarnya merupakan perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity ratio* (DER) (Husnan, 2011). Kebijakan struktur modal sangat penting bagi perusahaan, maka manajer keuangan perusahaan harus mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

## Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Risiko bisnis adalah risiko suatu perusahaan ketika tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Atmaja, 2008). Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tinggi risiko bisnis, maka perusahaan harus menggunakan utang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode lain, sehingga penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang nya.

H1 : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

## Profitabilitas dengan Struktur Modal

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sudana, 2011). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

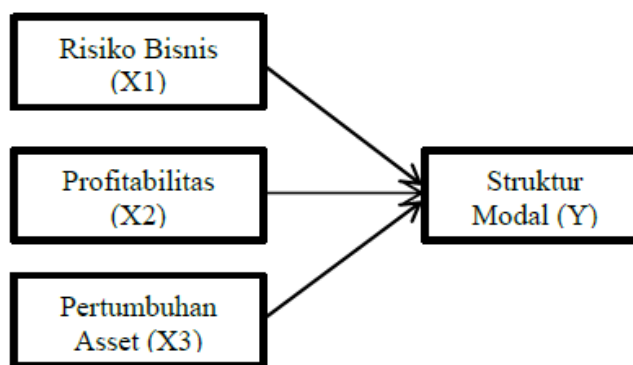
## Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal

Atmaja (2008) pertumbuhan aset adalah perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang asetnya dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan semakin tinggi struktur modalnya. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory*

dimana perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang baik, akan memiliki *high target debt ratio* (Dincergok dan Yalciner, 2011).

H3 : Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

### Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka konseptual

H1 : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H2 : Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### Metode

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Penelitian kausatif merupakan tipe penelitian untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya (Nur dan Bambang, 1999). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan aset sebagai variabel bebas terhadap Struktur Modal perusahaan sebagai variabel terikat pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018.

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* dalam periode 2014-2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah: perusahaan yang masuk pada daftar Jakarta *Islamic Index*, perusahaan yang berturut-turut masuk di dalam peringkat Jakarta *Islamic Index* selama kurun waktu 2014-2018. Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 14 perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* yang termasuk dalam sampel penelitian. Pengolahan data menggunakan teknik analisis berganda dengan program SPSS.

### Pengukuran Variabel

Struktur modal adalah perimbangan antara total utang dengan total modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) (Horne, et al., 2012). Untuk menghitung nilai DER dapat digunakan rumus sebagai berikut:

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

Menurut (Gitman 2009) risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Risiko bisnis dapat diukur menggunakan *degree of operating leverage* (DOL), yang mengukur sensitivitas laba operasi terhadap perubahan penjualan. Untuk menghitung nilai DOL dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan SALES}}$$

Profitabilitas adalah ukuran untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaannya. Menurut (Horne, et al., 2012) *return on equity* (ROE) dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dengan membandingkan penghasilan (income) yang tersedia bagi milik perusahaan dengan modal sendiri. ROE diukur dengan rumus berikut:

$$ROE = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{EKUITAS}}$$

Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang asetnya dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan semakin tinggi struktur modalnya. Pertumbuhan aset dapat dihitung menggunakan rumus:

$$PA_{\text{tahun } t} = \frac{\text{Aset}_{\text{tahun } t} - \text{Aset}_{\text{tahun } t-1}}{\text{Aset tahun } t-1}$$

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil Uji Statistik

Analisis regresi berganda adalah analisis hubungan antara satu variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas. Pada Tabel 1 merupakan hasil olahan regresi berganda.

**Tabel 1. Hasil Uji Regresi Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.543	.105		5.161
	DOL (X1)	-.004	.008	-.048	.647
	ROE (X2)	.012	.002	.558	5.423
	Pertumbuhan Asset (X3)	.014	.005	.291	2.900

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 5, maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$DER = 0,543 - 0,004 DOL + 0,012 ROE + 0,014 PA + e$$

Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,375 (Tabel 2), hal itu berarti bahwa variasi perubahan Y dipengaruhi oleh perubahan Risiko Bisnis (X1), Profitabilitas (X2) dan Pertumbuhan Aset (X3) terhadap Struktur Modal (Y) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dari tahun 2014-2018 sebesar 35,7%, sedangkan sisanya sebesar 63,3% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

**Tabel 2. Hasil R Square**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.597 <sup>a</sup>	.357	.328	.52618

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS menunjukkan nilai  $F_{\text{hitung}}$  sebesar 12,215 (Tabel 3) dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka  $H_a$  diterima dan menolak  $H_o$ . Hasil tersebut diperkuat dengan  $F_{\text{tabel}}$  didapatkan hasil  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$  atau  $12,215 > 2,76$ . Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji.

Tabel 3. Hasil Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.145	3	3.382	12.215	.000 <sup>b</sup>
	Residual	18.273	66	.277		
	Total	28.419	69			

Berdasarkan hasil uji t (Tabel 4), variabel risiko bisnis memiliki  $t_{hitung}$  sebesar -0,461 dan nilai signifikan sebesar 0,647. diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,647 lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diterima, hasil ini menunjukkan Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dari tahun 2014-2018. Nilai beta *standardized coefficient* -0,048 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini menunjukkan bahwa jika Risiko Bisnis meningkat maka Struktur Modal akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

Hipotesis kedua, Variabel Profitabilitas memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 5,423 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dapat di simpulkan bahwa  $0,000 < 0,05$  kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikansi antara profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dari tahun 2014-2018. Nilai beta pada *standardized coefficient* 0,558 menunjukkan arah yang positif, nilai ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas meningkat maka struktur modal meningkat dan sebaliknya.

Hipotesis ketiga, Variabel pertumbuhan aset memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 2,900 dan nilai signifikansi sebesar 0,005 pada tingkat signifikansi 0,05. Dapat di simpulkan bahwa  $0,005 < 0,05$  kecil dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikansi antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dari tahun 2014-2018. Nilai beta pada *standardized coefficient* 0,291 menunjukkan arah yang positif, nilai ini menunjukkan bahwa jika pertumbuhan aset meningkat maka struktur modal meningkat dan sebaliknya.

Tabel 4. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.543	.105			5.161	.000
DOL (X1)	-.004	.008	-.048		-.461	.647
ROE (X2)	.012	.002	.558		5.423	.000
Pertumbuhan Aset (X3)	.014	.005	.291		2.900	.005

### Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji statistik dengan SPSS versi 25 menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis (DOL) secara parsial tidak berpengaruh pada Struktur Modal, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ( $0,647 > 0,05$ ) dengan hasil  $t_{hitung}$  negatif dan diperkuat dengan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $-0,461 < 1,996$ . Penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

Dapat dilihat di tabel 10 bahwa risiko bisnis di Jakarta *Islamic Index* memiliki mean -0,91 sehingga karena rendahnya risiko mengakibatkan manajemen perusahaan kurang mempertimbangkan risiko bisnis dalam menentukan besarnya utang. Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa, salah satu penyebab risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan terdapat beberapa investor atau kreditur yang memiliki sifat *risk taker* sehingga tidak terlalu memperhatikan risiko bisnis suatu perusahaan karena adanya anggapan *high risk, high return*. Bahkan ada beberapa yang merasa tidak masalah dengan risiko yang tinggi, dikarenakan mereka memiliki kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar pada perusahaan tersebut. Oleh sebab itu tingkat risiko bisnis tidak bisa menjadi tolak ukur yang pasti dalam menentukan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

Menurut Brigham dan Houston (2011) penggunaan utang dapat meningkatkan resiko dalam bisnis perusahaan dan bisa membuat perusahaan bangkrut. Menggunakan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemegang saham. Dalam aturan finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar



perusahaan dalam bagaimanapun juga jangan mempunyai utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri karena pembelanjaan yang sehat itu pertama-tama harus dibangun atas dasar modal sendiri (Riyanto, 2001).

Titman & Wessels (1998) menyatakan perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk bangkrut, efek ini membuat perusahaan menghindarkan resiko yang lebih besar. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory*, yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang, bahwa semakin banyak utang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan sulit mengembalikan utang mereka dan membuat kreditur tidak tertarik untuk memberi pinjaman.

Hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal (utang), demikian pula sebaliknya dengan risiko perusahaan yang rendah belum tentu akan lebih menyukai pendanaan eksternal (utang) untuk membiayai aktivitas operasi maupun investasinya. Hal tersebut, disesuaikan dengan kondisi perusahaan yang dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan untuk menggunakan utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) menunjukkan bahwa risiko bisnis negatif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar et al. (2015) dan Husent (2014) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Juga bertentangan dengan hasil penelitian dari Bhwa (2015) dan Lestari (2015) yang menyatakan resiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji statistik dengan SPSS versi 25 menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dengan hasil thitung positif dan diperkuat dengan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $5,423 > 1,996$ . Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yaitu profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berpengaruh positif signifikan menunjukkan bahwa setiap peningkatan profitabilitas maka akan selalu diikuti dengan kenaikan dari struktur modal.

Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dapat terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* dari Modigliani dan Miller bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak. Berdasarkan *trade-off teory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) "Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan". Semakin besar manfaat maka semakin besar utang akan ditambah.

*Trade off theory* juga menjelaskan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai total perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah utang. Semakin besar akses ke sumber dana, semakin tersedia potensi dana, maka semakin besar kemungkinan mengambil peluang investasi yang menguntungkan yang diperoleh semakin besar dan kinerja perusahaan meningkat.

Menurut Margaretha (2005) *trade off theory* membuktikan bahwa karena bunga utang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan akan meningkat terus sejalan dengan makin besarnya jumlah utang yang digunakan. Oleh karena itu, perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* dapat meningkatkan profitabilitas dengan menekan biaya pajak dan meningkatkan nilai utang, sehingga profitabilitas menjadi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita et al. (2016), Suweta et al. (2016) dan Bukair (2018) menyimpulkan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil

penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arabella (2018), Kumar (2017), Bayunitri et al. (2015), Husent (2014) dan Salim (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji statistik dengan SPSS versi 25 menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Asset secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap Struktur Modal, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( $0,005 > 0,05$ ) dengan hasil thitung positif dan diperkuat dengan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $2,900 > 1,996$ . Penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Asset berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index, maka hipotesis ketiga diterima.

Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi lebih mengandalkan pada modal eksternal. Sebab modal eksternal mengurangi biaya emisi utang serta lebih murah dibandingkan dengan perusahaan menggunakan biaya saham. Perusahaan yang besar juga memiliki kemudahan dalam memperoleh pendanaan secara eksternal karena tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik dengan itu pihak eksternal tertarik untuk memberikan dananya dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Hal ini diperkuat dengan Packing order theory yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa utang. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktif yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi akan digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Dengan kata lain, perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman perusahaan. Hal ini sesuai dengan *tread-off theory* dimana perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi, akan memiliki *high target debt ratio* (Dincergok dan Yalciner, 2011).

Berdasarkan tabel 12, pertumbuhan aset pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index bahkan mencapai rata-rata maksimum pertumbuhan aset sebesar 36,97%, hal ini bisa dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman perusahaan untuk melakukan ekspansi.

Semakin tinggi pertumbuhan aset menunjukkan bahwa utang yang dapat diambil oleh perusahaan akan semakin besar. Jika aset perusahaan meningkat, penggunaan utang juga akan semakin meningkat. Selain itu semakin tinggi jaminan yang diberikan perusahaan kepada kreditur, akan semakin besar pula jumlah pinjaman yang dapat diberikan oleh kreditur kepada perusahaan, sehingga terdapat pengaruh positif yang signifikan antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2014-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Anita et al. (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar et al. (2015) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Asset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

### Kesimpulan

Penelitian ini melihat pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai thitung sebesar -0,461 dan nilai signifikan sebesar  $0,647 > 0,05$ . Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya Risiko Bisnis tidak berpengaruh secara parsial pada struktur modal sebuah perusahaan, hal ini disebabkan karena perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu

lebih memilih pendanaan internal daripada external (utang), bila suatu perusahaan harus dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan menggunakan utang maka perusahaan akan menggunakan dana external. Perusahaan lebih menyukai keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan modal sendiri untuk menghindari kebangkrutan.

2. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai thitung sebesar 5,423 dan nilai signifikan sebesar 0,000 > 0,05. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya Profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial pada struktur modal sebuah perusahaan, hal ini terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Hasil ini sesuai dengan trade off theory dari Modigliani dan Miller bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sebagai sumber pendanaan eksternal guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak.
3. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai thitung sebesar 2,900 dan nilai signifikansi 0,005 < 0,05. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan secara parsial pada Struktur Modal sebuah perusahaan, hal ini terjadi karena perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman perusahaan.

## Daftar Rujukan

- Anita, Desi dan Sembiring Gio Asona. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata) yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Ejournal Pelita Indonesia*. Vol. 4. No 04.
- Anwar, Jeny, Andini Rita dan Raharjo Kharis. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*. Vol. 1.
- Arabella, Helga. 2018. *Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Bayunitri, Bunga Indah dan Malik Taufik Akbar. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Study and Accounting Research*. Vol. 12. No 1.
- Bhwa. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis pada struktur modal perusahaan farmasi yang terdapat di BEI tahun 2009-2012. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Universitas Udayana*. Vol 1
- Brigham, F dan Houston Joel. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku Kedua, Edisi 11* ( Terjemahkan Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Bukair, A. (2019). Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. Vol. 10.
- Dincergok, B., & Yalciner, K. (2011). Capital Structure of Manufacturing Firm's in eveloping Countries. *Middle Eastern Finance and Economics*. Vol 12.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*. Semarang : Universit,s Diponegoro.
- Gitman. Lawrence. (2003). Determinants of Capital Structure. *Journal of Healthcare Management*. Vol 37.



- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya, Edisi Pertama*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Horne, James C Van dan John M Wachowicz Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi Kedua Belas, Buku Kedua*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husent, Anggaria Calista. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013*. Yogyakarta : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2006. *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE
- Husnan, Suad. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka pendek)*. Yogyakarta : BPFE.
- Investing. 2019. "Laporan Keuangan Tahun 2015-2018)". [m.investing.com](http://m.investing.com), diakses 10 November 2019.
- Lestari. (2015). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal WRA*. Vol 3.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: Grasindo.
- Nur, Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi 1. Cetakan Pertama..* Yogyakarta : BPFE
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta: : BPFE
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEJ tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 11 No 1.
- Seftiane dan Ratih Handayani. (2011). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Go Public Sektor Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 13 No 1
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, Yuniarta Adi Gede dan Purnamawati I Gusti Ayu. 2017. *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok : Rajawali Pers.
- Suweta, Dewi Ni Made Novione Purnama dan Ruslama Made. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No.8.
- Titman, S. dan Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, Vol. 43.