

Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Keputusan Pendanaan di Moderasi Ukuran Perusahaan pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

Latifah

Universitas Muhammadiyah Kendal Batang
latifahmar1978@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to examines the influence of the business risk, liquidity, growth of sales, and asset structure on the funding decision moderated by company size. The population of this research are property and real estate company that listed in Indonesia Stock Exchange. The sampling method using purposive sampling with the study period of 2019 until 2023 and obtained as many as 84 companies. The technique of data analysis is used multiple regression analysis with interation method. The results of this study shows that business risk and liquidity does not affect on funding desicion. The growth of sales significant positive influence on funding desicion. The asset structure significant negative influence on funding desicion. Moderating testing firm size shows that firm size is not proven as moderating variable that can strengthen or weaken the relationship liquidity on funding desicion. While, moderating testing firm size shows that, firm size proved weaken the relationship of the growth of sales on funding desicion,as well as the influence of asset structure on funding desicion can be strengthened by firm size.

Keywords : *The Business Risk, Liquidity, Growth of Sales, Asset Structure, Firm Size, and Funding Decision.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan periode penelitian tahun 2019 sampai dengan 2023 dan diperoleh sebanyak 84 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan metode interasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Pengujian moderasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan likuiditas terhadap keputusan pendanaan. Sementara itu, pengujian moderasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan terbukti memperlemah hubungan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan, serta pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan dapat diperkuat oleh ukuran perusahaan.

Kata kunci : Risiko Bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Pendanaan.

PENDAHULUAN

Dalam sebuah bisnis selalu diharapkan manajer dapat mengelola usahanya dengan baik. Keputusan penting yang dihadapi seorang manajer dalam mengelola perusahaannya antara lain meliputi kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, serta kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Salah satu aspek penting yang dihadapi manajer keuangan yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan ialah keputusan pendanaan.

Keputusan Pendanaan adalah usaha guna memperoleh dana baik dari dana internal maupun eksternal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:261), keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan Pendanaan dapat dilihat dari struktur modal, struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal.

Struktur Modal adalah kombinasi dari hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal perusahaan. Struktur Modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2014:232).

Terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap keputusan pendanaan diantaranya Risiko Bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, serta Ukuran Perusahaan. Faktor risiko bisnis, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset sebagai variabel independen, sedangkan Ukuran Perusahaan dipilih sebagai variabel moderasi.

Menurut Sawir (2004), risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aset suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Berdasarkan *Trade-off Theory* apabila perusahaan berutang dalam jumlah besar, maka akan semakin besar juga risikonya. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi sebaiknya memiliki utang yang relatif rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan Wimelda dan Marlinah (2013), menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian yang dilakukan oleh Jati (2016), Bhawa dan Dewi (2015), Stella (2013), Seftianne dan Handayani (2011), Hardanti dan Gunawan (2010), dan Kartika (2009), menemukan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Horne dan Wachowicz (2014:167), tingkat likuiditas adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *current ratio*. Berdasarkan *Pecking Order Theory* perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang, karena dalam teori ini perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal.

Hasil penelitian yang dilakukan Devi dkk. (2017), Widayati dkk. (2016), serta Hardanti dan Gunawan (2010), menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif

signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) serta Hadiyah dan Suwitho (2015), menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain dari Jati (2016), Wimelda dan Marlinah (2013), menemukan hasil yang berbeda pula, bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian Seftianne dan Handayani (2013), menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188), tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan menunjukkan bahwa suatu perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pernyataan yang berbeda berdasarkan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa, perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal, hal itu berdasarkan pertimbangan bahwa penggunaan pendanaan internal lebih aman dibandingkan dengan penggunaan pendanaan dari eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil akan memiliki laba perusahaan yang tinggi, dengan laba yang tinggi ini menguntungkan perusahaan dalam hal pemenuhan pendanaan untuk biaya operasional.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009), serta Nirmala dan Andarwati (2016), menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan Manopo (2013), bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda pula dari penelitian yang dilakukan oleh Hardanti dan Gunawan (2010), serta Kartika (2016), menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Struktur Aset merupakan perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap perusahaan. Adanya aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mengajukan pinjaman kepada kreditor. Berdasarkan *Trade-off Theory* perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar maka porsi penggunaan hutangnya juga akan semakin besar karena semakin banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan. Akan tetapi, dalam *Trade-off Theory* dijelaskan bahwa penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan biaya keagenan dan juga biaya kesulitan keuangan.

Hasil penelitian yang dilakukan Srimindarti dan Hardiningsih (2017), Hadiyah dan Suwitho (2015), Wimelda dan Marlinah (2013), serta Kartika (2009), menemukan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Febriyani dan Srimindarti (2010), menemukan hasil bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain menemukan hasil yang berbeda yaitu penelitian yang dilakukan Devi dkk (2017), Jati (2016), Kartika (2016), Slamet (2014), serta Seftianne dan Handayani (2011), menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan Stella (2013), menemukan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan mencerminkan besar kecilnya kondisi suatu perusahaan. Perusahaan yang besar biasanya memiliki risiko bisnis, tingkat likuiditas, pertumbuhan penjualan, serta struktur aset yang tinggi. Sehingga, ukuran perusahaan diharapkan dapat memperkuat atau memperlemah faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan sehingga pada penilitian ini penulis memilih ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian yang dilakukan Nirmala dkk (2016), Andelina dan Nurhayati (2015), serta Febriyani dan Srimindarti (2010), menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2016), Hadiah dan Suwito (2015), Manopo (2013), Wimelda dan Marlinah (2013), Seftianne dan Handayani (2011), Hardanti dan Gunawan (2010), serta Kartika (2009), menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Devi dkk, (2017), Jati (2016), Slamet (2014), dan Stella (2013), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Lain hal dengan penelitian yang dilakukan Bhawa dan Dewi (2015), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Selain itu penelitian yang dilakukan Wigati (2014), menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur asset terhadap stuktur modal.

Berdasarkan *research gap* yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, maka perlu dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap keputusan pendanaan dimoderasi ukuran perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang dijelaskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan. (2) untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan. (3) untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan. (4) untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aset terhadap keputusan pendanaan (5) untuk menguji dan menganalisis ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan. (6) untuk menguji dan menganalisis ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan. (7) untuk menguji dan menganalisis ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap keputusan pendanaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi penelitian yang akan datang serta dapat memberikan perbandingan dalam mengadakan penelitian terkait dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan. Selain itu, diharapkan dapat bermanfaat dalam pengembangan ilmu keuangan khususnya pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Bagi kreditor, diharapkan hasil penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman kepada perusahaan dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut. Bagi Perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat sebagai masukan dan dapat mengetahui informasi yang diperoleh, serta sebagai bahan

pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman ataupun ekuitas) dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

METODE PENELITIAN

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan menggunakan model regresi linear berganda, dimana dalam analisis regresi tersebut akan diuji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Namun sebelumnya akan diuji terlebih dahulu syarat penggunaan regresi linear yang meliputi: Uji Normalitas, Uji Asumsi Klasik, Uji Model, dan Uji Hipotesis. Adapun model penelitian sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 RB + \beta_2 CR + \beta_3 PP + \beta_4 FTA + \beta_5 CR*SIZE + \beta_6 PP*SIZE + \beta_7 FTA*SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

DER : Keputusan Pendanaan

β_0 : Konstanta

$\beta_1 - \beta_8$: Koefisien Regresi

RB : Risiko Bisnis

CR : *Current Ratio* (Likuiditas)

PP : Pertumbuhan Penjualan

FTA : *Fixed Total Asset* (Struktur Aset)

Size : Ukuran Perusahaan

ε : *Eror term* (Kesalahan pengganggu)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang tergabung dalam perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016 yaitu sebanyak 182 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu.

Jumlah sampel tidak diambil secara berturut-turut atau dengan menggunakan metode *cross section*. Sampel diambil pada setiap tahun dengan rincian sebagai berikut, pada tahun 2012 berjumlah 42 data pengamatan, tahun 2013 berjumlah 43 data pengamatan, tahun 2014 berjumlah 35 data pengamatan, tahun 2015 berjumlah 33 data pengamatan, dan pada tahun 2016 berjumlah 29 data pengamatan, sehingga diperoleh sampel sebanyak 182 data pengamatan.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini bertujuan untuk memberikan gambaran terhadap data-data pada variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam Statistik deskriptif ini menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi pada masing-masing variabel yang digunakan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
DER	182	,0841	152,513	32,6811	29,01609
Risiko Bisnis	182	,010	24,190	2,91912	4,067450
CR	182	,3255	19,0674	2,40920	2,488531
PP	182	,00	8,43	,4727	,80035
FTA	182	,0351	76,6440	13,0579	16,15967
Size	182	17,6355	31,2763	27,2341	2,870467
Valid N (listwise)	182			92	7

Sumber: data yang diolah 2024

Uji Normalitas

Uji normalitas data memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi yang normal. Secara statistik terdapat dua komponen normalitas yaitu *skewness* dan *kurtosis* (Ghozali, 2011). Persyaratan dari uji normalitas data yaitu untuk alpha 0,01 nilai kritisnya $\pm 2,58$ sedangkan untuk alpha 0,05 nilai kritisnya $\pm 1,96$ (Ghozali, 2011).

Tabel 2. Uji Normalitas

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statisti c	Statisti c	Std. Error	Statisti c
Unstandardized Residual	84	,495	,263	-,507	,520
Valid N (listwise)	84				

Sumber: data yang diolah 2024

Dari 182 sampel perusahaan setelah dilakukan uji normalitas ternyata data belum terdistribusi secara normal, sehingga dilakukan outlier dan menghasilkan data normal sebanyak sebanyak 84 sampel. Berdasarkan tabel 2, menunjukkan hasil pengujian normalitas yang dilakukan setelah outlier dari hasil perhitungan nilai *skewness* dan *kurtosis* didapatkan hasil sebagai berikut:

$$Z_{\text{skew}} = \frac{0,495}{\sqrt{\left(\frac{6}{84}\right)}} = 1,85 \quad Z_{\text{kur}} = \frac{-0,507}{\sqrt{\left(\frac{24}{84}\right)}} = -0,95$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Mode 1	R	R Squar e	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbi n- Wats on
1	,468 ^a	,219	,147	14,96044 16	1,899

a. Predictors: (Constant), FTA_SIZE, PP, CR_SIZE,
Risiko Bisnis, CR, PP_SIZE, FTA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: data yang diolah 2024

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson menggunakan nilai signifikan 5%, jumlah sampel (n) 84 dan jumlah variabel 7 (k=7), maka dari tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai dl 1,4702 dan nilai du 1,8291 sedangkan nilai (4-du) yaitu 4 – ,8291 = 2,1709. Pada tabel 3 nilai dari DW menunjukkan sebesar 1,899 dan jumlah tersebut terletak diantara batas atas (du) dan 4-du atau du < dw < 4-du yaitu 1,8291 < 1,899 < 2,1709. Hasil tersebut dapat menjelaskan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini untuk mengetahui heteroskedastisitas pada model regresi digunakan uji *Glejser* yaitu dengan cara meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen.

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,278	2,804	5,092	,000
	Risiko Bisnis	1,298	,710	,203	,072
	CR	-3,986	6,972	-,468	,569
	PP	46,629	30,125	1,488	,126
	FTA	-1,145	1,400	-,825	,416
	CR_SIZE	,093	,249	,313	,711
	PP_SIZE	-1,824	1,117	-1,577	,107
	FTA_SIZE	,036	,050	,731	,473

a. Dependent Variable: ABRES

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan bahwa nilai signifikan dari masing-masing variabel lebih dari 0,05, hal itu menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi.

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,468 ^a	,219	,147	14,96044 ₁₆	1,899

- a. Predictors: (Constant), FTA_SIZE, PP, CR_SIZE, Risiko Bisnis, PR, SP_SIZE, FTA
- b. Dependent Variable: DER

Sumber: data yang diolah 2024

Berdasarkan tabel 5, besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,147 yang berarti variabilitas variabel dependen (DER) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (RB, CR, PP, FTA, CR_SIZE, PP_SIZE, dan FTA_SIZE) sebesar 14,7% sedangkan sisanya 85,3% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F/ ANOVA)

Uji statistik F (uji anova) digunakan untuk menguji *goodness of fit* atau kelayakan dari model regresi, yaitu apakah model yang digunakan dalam penelitian layak (*fit*) atau tidak. Model dikatakan *fit*, jika nilai probabilitas signifikan kurang dari 0,05. Hasil pengujian statistik F (uji anova) adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Uji F Statistik

ANOVA^a

Model		Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressi on	4772,768	7	681,824	3,046	,007 ^b
	Residual	17009,926	76	223,815		
	Total	21782,694	83			

- a. Dependent Variable: DER

- b. Predictors: (Constant), FTA_SIZE, PP, CR_SIZE, Risiko Bisnis, CR, PP_SIZE, FTA

Sumber: data yang diolah 2024

Hasil perhitungan F-hitung pada tabel 6, nilai F-hitung sebesar 3,046 dengan nilai probabilitas sebesar 0,007 (lebih kecil dari nilai 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh RB, CR, PP, FTA, CR_SIZE, PP_SIZE, dan FTA_SIZE terhadap DER adalah model yang layak atau *fit*.

Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset terhadap keputusan pendanaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Tabel 7. Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standarized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	21,278	5,553		,000
	Risiko Bisnis	,514	1,406	,039	,716
	CR	-4,963	13,805	-,283	,720
	PP	133,989	59,646	2,073	,028
	FTA	-4,823	2,773	-1,684	,086
	CR_SIZE	,169	,493	,277	,733
	PP_SIZE	-5,357	2,212	-2,246	,018
	FTA_SIZE	,212	,100	2,073	,036

a. Dependent Variable: DER

Sumber: data yang diolah 2024

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh model matematis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = 21,278 + 0,514 \text{ RB} - 4,963 \text{ CR} + 133,989 \text{ PP} - 4,823 \text{ FTA} + 0,169 \text{ CR*SIZE} - 5,357 \text{ PP*SIZE} + 0,212 \text{ FTA*SIZE} + e$$

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian Hipotesis Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, menunjukkan nilai t sebesar 0,366 sedangkan nilai sig sebesar 0,716 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga H₁ ditolak dan dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap keputusan pendanaan.

Pengujian Hipotesis Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, menunjukkan nilai t sebesar -0,360 sedangkan nilai sig sebesar 0,720 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga H_2 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap keputusan pendanaan.

Pengujian Hipotesis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, menunjukkan nilai t sebesar 2,246 sedangkan nilai sig sebesar 0,028 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga H_3 diterima dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengujian Hipotesis Pengaruh Struktur Aset Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, menunjukkan nilai t sebesar -1,739 sedangkan nilai sig sebesar 0,086 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga H_4 diterima dan dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengujian Hipotesis Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, menunjukkan nilai t sebesar 0,342 sedangkan nilai sig sebesar 0,733 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga H_5 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap keputusan pendanaan.

Pengujian Hipotesis Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, menunjukkan nilai t sebesar -2,422 sedangkan nilai sig sebesar 0,018 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga H_6 diterima dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperlemah pengaruh hubungan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan.

Pengujian Hipotesis Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Aset Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, menunjukkan nilai t sebesar 2,132 sedangkan nilai sig sebesar 0,036 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga H_7 diterima dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh hubungan struktur aset terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Tidak berpengaruhnya risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan menjelaskan bahwa besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan baik itu perusahaan yang memiliki risiko besar maupun perusahaan yang memiliki risiko kecil akan tetap melakukan hutang tanpa menghiraukan risiko yang akan ditanggung perusahaan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat menambah hutang apabila manfaat yang didapat atas pengambilan hutang lebih besar dari masalah yang ditimbulkan. Perusahaan yang memiliki hutang dalam jumlah besar, maka akan semakin besar juga risikonya.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Jati (2016), Bhawa dan Dewi (2015), Stella (2013), Seftianne dan Handayani (2011), Hardanti dan Gunawan (2010), dan Kartika (2009) yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan, dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap keputusan pendanaan menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas besar maupun perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas kecil tidak mempengaruhi perusahaan tersebut menggunakan dana eksternal berupa hutang untuk memenuhi biaya operasional perusahaannya.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena dalam teori ini menyatakan perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan pendanaan eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Jati (2016), Wimelda dan Marlinah (2012) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan dapat pengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hasil ini membuktikan bahwa dengan semakin tingginya tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan berdampak semakin banyak total hutang yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi mendapat kepercayaan yang baik dari kreditor, dengan adanya kepercayaan dari kreditor tersebut

perusahaan dengan mudah untuk memperoleh hutang dari kreditor. Dana yang diperoleh dari kreditor tersebut dapat digunakan untuk menutupi kekurangan dana untuk memenuhi biaya operasional perusahaan, sehingga perusahaan akan tetap menjalankan kegiatan operasional perusahaannya.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal, hal itu berdasarkan pertimbangan bahwa penggunaan pendanaan internal lebih aman dibandingkan dengan penggunaan pendanaan dari eksternal.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Manopo (2013) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan dapat berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan, dapat disimpulkan bahwa struktur aset dapat berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Pada penelitian ini menjelaskan jika struktur aset tinggi maka total hutang perusahaan justru akan rendah, begitu sebaliknya dengan total struktur aset yang rendah maka perusahaan akan memiliki total hutang yang tinggi. Hal itu dapat disebabkan karena perusahaan yang memiliki struktur aset tetap yang tinggi dengan aset lancar yang rendah akan membuat perusahaan susah berkembang yang membuat kreditor kurang mempercayai perusahaan tersebut karena jika aset tetap tinggi namun aset lancar rendah, maka perusahaan akan mengalami kesusahan untuk membayar hutang jangka pendek.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar maka porsi penggunaan hutangnya juga akan semakin besar karena semakin banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan. Menurut teori ini perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk mengajukan hutang kepada pihak kreditor.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriyani dan Srimindarti (2010) yang menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan, hal itu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara likuiditas terhadap keputusan pendanaan.

Pada penelitian ini menemukan hal yang bertolak belakang dengan pernyataan dimana perusahaan dengan ukuran skala yang besar biasanya perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak kreditor, karena kreditor mempercayai dan

menganggap perusahaan yang besar mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor dengan baik. Pada penelitian ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperlemah hubungan likuiditas terhadap keputusan pendanaan. Tidak mampunya ukuran perusahaan memperlemah hubungan likuiditas terhadap keputusan pendanaan menandakan bahwa semakin besar maupun kecil ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi manajemen untuk merubah keputusannya dalam menggunakan pendanaan dari eksternal, atau dengan kata lain perusahaan akan tetap menggunakan pendanaan dari internal untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Devi dkk (2017), Jati (2016), Bhawa dan Dewi (2015), Slamet (2014), Stella (2013), yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperlemah pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan.

Perusahaan dengan skala ukuran besar akan memiliki kepercayaan dari pihak kreditor, karena kreditor menganggap perusahaan yang besar akan mengelola perusahaan dengan baik, sehingga hal itu memberikan keuntungan bagi perusahaan ketika perusahaan ingin mengajukan pinjaman ke kreditor. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan dengan diikuti pertumbuhan penjualan yang tinggi maka akan semakin dipercaya oleh pihak kreditor, karena kreditor menilai perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka laba perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat, dengan meningkatnya laba perusahaan maka laba yang dimiliki perusahaan dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada kreditor pada saat ditagih atau pada saat jatuh tempo.

Penelitian ini menemukan bahwa dengan semakin besarnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi hubungan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan berupa hutang dibanding menggunakan pendanaan dari pendanaan internal karena dengan kepercayaan yang dimiliki dari kreditor, perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditor ketika perusahaan membutuhkan dana untuk memenuhi biaya kegiatan operasional perusahaan. Sehingga, ukuran perusahaan mampu memperlemah hubungan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wigati (2014), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Keputusan Pendanaan Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap keputusan pendanaan, dapat disimpulkan

bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh struktur aset terhadap keputusan pendanaan.

Perusahaan yang memiliki total aset tetap yang tinggi biasanya sejalan dengan ukuran perusahaannya. Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap besar perusahaan tersebut dapat menggunakan aset tersebut untuk digunakan jaminan dalam mengajukan pinjaman ke kreditor, sehingga kreditor akan memberikan kepercayaan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan maka perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh hutang untuk memenuhi biaya kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan dengan skala besar memiliki keuntungan lebih dipercaya oleh kreditor jika ingin mengajukan hutang, karena kreditor menganggap perusahaan dengan skala ukuran yang besar, perusahaan tersebut akan mampu mengelola perusahaan dengan baik.

Pada penelitian ini menemukan hasil bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi hubungan struktur aset terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan akan menggunakan pendanaan hutang untuk memenuhi kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan pendanaan dari internal perusahaan. Sehingga, ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan struktur aset terhadap keputusan pendanaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wigati (2014), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap keputusan pendanaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Pengujian moderasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan likuiditas terhadap keputusan pendanaan. Sementara itu, pengujian moderasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan terbukti memperlemah hubungan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pendanaan, serta pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan dapat diperkuat oleh ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andelina, Mis Widya dan Ida Nurhayati. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Perubahan Pajak, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 4, No. 1, April 2015.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Made Rusbala Dewi S. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 7, 201, Hal. 1949-1966. ISSN: 2302-8912.

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Devi, Ni Made Noviana Chintya, Ni Luh Gede Erni Sulindawati, Made Arie Wahyuni. 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-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 7, No. 1, Tahun 2017.
- Febriyani, Nina dan Ceacilia Srimindarti. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, November 2010, Hal: 138-159. ISSN: 1979-4878.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hadiyah, Aida Nurul dan Suwitho. 2015. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal dan Dimoderasi Profitabilitas". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 2, Februari 2015.
- Hardanti, Siti dan Barbara Gunawan. 2010. "Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2, Hal: 148-165, Juli 2010.
- Horne, James C. Van dan John M.Wachowicz. 2014. *Fundamental of Financial Management*, Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jati, Agustinus Kismet Nugroho. 2016. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Hotel, Restoran dan Pariwisata". *Journal of Business and Banking*, Vol 6, No. 1, October 2016. ISSN: 2088-7841.
- Kartika, Andi. 2009. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go-Public di BEI". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal: 105-122. ISSN: 1979-4878.
- Kartika, Andi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *INFOKOM Nomor I Th. XII/Maret/2016* Hal. 49-57.
- Kesuma, Ali. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Go-Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 1, Maret 2009: 38-45.
- Manopo, Widy Fimber. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan tang Go-Publik di BEI Tahun 2008-2010". *Jurnal EMBA*, Vol.1, No. 3, Juni 2013, Hal. 653-663. ISSN: 2303-1174.
- Myers, Stewart C. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, pp. 575-592.
- Nirmala, Aulia dan Moeljadi Andarwati. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas,

- Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 14, No. 3, 2016. ISSN: 1693-5241.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13. No. 1, April 2011, Hlm. 39-56.
- Slamet. 2014. "Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik Jawa Timur". *Balance Economics, Bussines, Management and Accounting Journal, Volume X/ No. 29/ Juli 2014*. ISSN: 1693-9352.
- Srimindari, Ceacilia dan Pancawati Hardiningsih. 2017. "Pengaruh Struktur Asset Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Profitabilitas". *Seminar Nasional dan Call for Paper 2017*.
- Stella. 2013. "Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Collateral Value of Asset* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 15, Is. 8, November 2013, Hlm. 85-98. ISSN 1410-9875.
- Widayanti, Luh Putu, Nyoman Triaryati, Nyoman Abundanti. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, 2016, Hal. 3761-3793. ISSN: 2302-8912.
- Wigati, Tias Penget. 2014. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Tahun 2010-2013". Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.