

Pengaruh volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal

Jayanti Winda Erliana¹, Ibnu Abni Lahaya^{2✉}

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal. Jenis metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor advertising, printing dan media terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah dua puluh perusahaan. Teknik sampel dalam penelitian ini adalah non probability sampling melalui purposive sampling yang diperoleh berdasarkan kriteria tertentu sehingga mendapatkan sampel berjumlah empat belas perusahaan sub sektor advertising, printing dan media yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2020. Jenis data yang digunakan yakni data kuantitatif dengan metode pengumpulan data berupa metode dokumentasi. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan. Alat analisis yang digunakan untuk olah data penelitian ini ialah program SPSS versi 22 dengan model analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Volatilitas laba; pertumbuhan penjualan; struktur aset; struktur modal

The effect of earnings volatility, sales growth and asset structure on the capital structure

Abstract

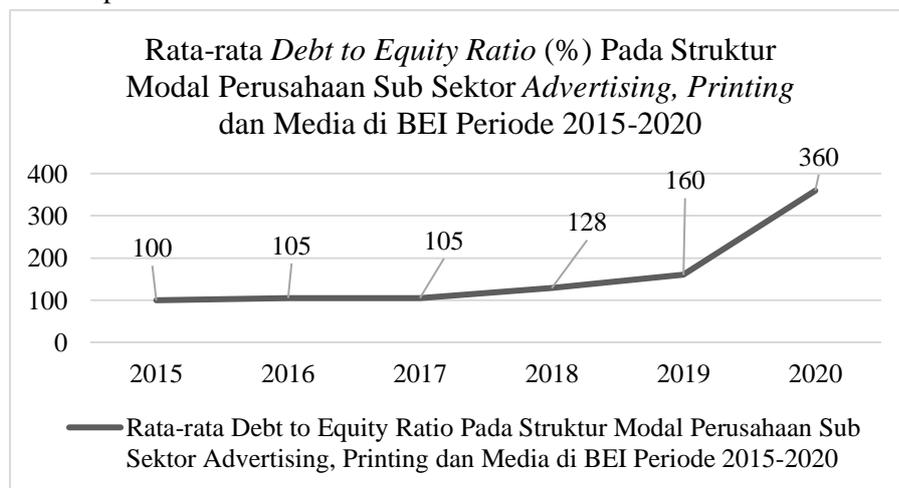
This study aims to analyze and examine the effect of profit volatility, sales growth and asset structure on capital structure. The type of method used in this study is quantitative method. The population in this study were sub-sector companies advertising, printing and media listed on the Indonesia Stock Exchange which amounted to twenty companies. Sampling technique in this research is non probability sampling through purposive sampling obtained based on certain criteria so as to get the sample amounted to fourteen companies sub-sector advertising, printing and media that listed in Indonesia stock Exchange year 2015-2020. The type of data used is quantitative data with the method of data collection in the form of a method of documentation. The Data used in this research is secondary data sourced from the financial statements. The analysis tool used for this research data is SPSS program version 22 with multiple linear regression analysis model. The results showed that partially the volatility of profit has a significant negative effect on the capital structure. Sales growth has an insignificant negative effect on the capital structure. While the asset structure has a negative but insignificant effect on the capital structure.

Key words: *Earning volatility; sales growth; asset structure; capital structure*

PENDAHULUAN

Salah satu unsur penting dalam rangka pengambilan keputusan pendanaan untuk kegiatan operasional dan keberlangsungan perusahaan menjadikan modal bersifat kompleks. Kebijakan pendanaan yang dipilih manajer memiliki risiko berbeda terhadap komposisi struktur modal. Perubahan struktur modal dapat terjadi jika membiayai operasional dengan penggunaan modal asing yang memberi efek positif atau negatif terhadap pengelolaan keuangan (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Risiko tersebut diantaranya kemampuan membayar kembali pokok beserta bunga dijangka waktu tertentu menjadi konsekuensi pemilihan sumber pendanaan dengan hutang. Sedangkan, pemilihan penerbitan saham baru akan menambah kepemilikan baru yang mengurangi porsi kepemilikan dan kontrol pemegang saham atas perusahaan sehingga menimbulkan biaya cukup besar (Denziana dan Yunggo, 2017). Penelitian berfokus pada perusahaan sub sektor *advertising, printing*, dan media terdaftar BEI periode 2015–2020 dengan karakteristik harus mampu berinovasi dengan ide-ide untuk menyeimbangkan dengan teknologi atau media online. PwC Indonesia mengungkapkan pendapatan industri media dan hiburan ditahun 2017 mencapai US\$ 8,17 miliar dengan media televisi mendominasi 53,8%, media cetak berkontribusi 28,4% ditahun 2016 namun diprediksi mengalami penurunan ditahun 2021 menjadi 20,4% (kompasiana.com).

Penurunan kemungkinan disebabkan perkembangan media online cenderung dikonsumsi masyarakat mendapat informasi dibanding media cetak. Kondisi pandemi justru memperparah keberlanjutan penurunan media cetak. Berdasarkan riset AC Nielsen tahun 2020, 6 juta orang pembaca media daring lebih besar dibanding pembaca media cetak yakni 4,5 juta orang. Industri *printing* terjadi penyusutan pasar 45,3% dibanding tahun 2019 dimana penurunan volume cetak lebih dari 50% (Bisnis.com). Sebanyak 71% pers cetak menurun omzetnya lebih dari 40% ditahun 2020 dibanding 2019, industri periklanan juga memangkas anggaran sehingga terjadi penurunan pendapatan (Merdeka.com). Hal tersebut memengaruhi pemasukan dana internal sehingga perlu tambahan dana eksternal dalam struktur modalnya. Penurunan kinerja perusahaan ini juga memengaruhi kepercayaan para investor dalam berinvestasi karena akan memengaruhi return yang diterima. Kondisi ini mengkhawatirkan bagi pendanaan perusahaan yang berasal dari investor sehingga diperlukan tambahan dana eksternal dari kreditur. Oleh karenanya perusahaan mesti menyelaraskan perkembangan industri dalam meningkatkan kinerjanya secara berkesinambungan dengan berinovasi di era kecanggihan teknologi ini agar mampu bersaing dan bertahan didukung tepatnya kebijakan pendanaan dalam ekspansi.



Gambar 1.
Struktur Modal dengan Debt to Equity Ratio

Berdasarkan grafik diatas terlihat kondisi struktur modal tiap tahunnya memiliki nilai 100% ataupun lebih bahkan di tahun tertentu mengalami peningkatan menandakan penggunaan hutang termasuk tinggi distruktur modalnya. Fenomena tersebut mengidentifikasi adanya beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan ini pada periode 2015–2020. Hal ini lantaran mesti mempertimbangkan timbulnya risiko hutang dalam penentuan struktur modalnya. Penelitian ini

bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Spence (1973) menyatakan landasan teori sinyal menandakan pemberi sinyal memiliki lebih besar bagian informasi yang tidak diketahui publik atau belum mencapai ke penerima dengan kualitas sinyal sama pentingnya. Teori sinyal berfokus bagaimana entitas mengkomunikasikan secara positif kualitas informasi sebagai sinyal untuk memengaruhi keputusan pada kondisi terdapatnya perbedaan asal informasi yang diakses oleh organisasi atau individu di luar entitas (Connelly et al., 2011). Ross (1977) menyatakan karena perbedaan informasi, manajer termotivasi mengungkapkan informasi lebih luas laporan keuangan ke pihak eksternal karena lebih unggul atas informasi risiko, prospek serta aspek lainnya. Ketika penyedia sinyal mengumumkannya, pihak eksternal mendeteksi informasi yang selanjutnya diinterpretasikan serta dianalisis menjadi sinyal baik (good news) ataupun sinyal buruk (bad news). Prospek maupun kemampuan potensial dimasa depan perusahaan tersaji pada laporan keuangan sebagai komponen yang dirasa memengaruhi perubahan kebijakan keuangan struktur modal seperti volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset yang menjadi penggambaran suatu prospek perusahaan.

Volatilitas laba dapat menghambat memperoleh saluran dana. Pihak eksternal melihat laba berfluktuasi sebagai sinyal bahwa perusahaan sangat berisiko untuk diinvestasikan (Andiani dan Gayatri, 2018). Tersedianya lebih sedikit hutang diperusahaan tertentu dikarenakan pemberi pinjaman enggan memberi dengan adanya volatilitas tinggi dalam labanya (Saeed et al., 2014). Perusahaan dengan volatilitas dalam labanya tinggi dianggap sangat berisiko sehingga tingkat bunga relatif tinggi karena hutang melibatkan komitmen pembayaran berkala menjadikan perusahaan meningkatkan sedikit hutang (Ondieki et al., 2013). Apabila perusahaan membutuhkan dananya seperti bersumber dari kreditur sebagai pihak ketiga mereka akan memberikan sinyalnya dengan menggambarkan kinerja dengan labanya. Pihak eksternal akan memandang gambaran kinerja tersebut sebagai sinyal yang dipertimbangkan. Munculnya sinyal negatif karena volatilitas laba dengan fluktuasi signifikan menimbulkan kemungkinan lebih besar perusahaan tidak sanggup memenuhi klaim kontraktualnya tatkala jatuh tempo. Fluktuasi tersebut membuat mereka enggan memberi dananya, jika tetap memberi dananya dengan high risk pihak eksternal berharap tingginya tingkat pengembalian karena ingin menjamin dananya kembali. Penelitian Sheikh dan Wang (2011) mengemukakan adanya pengaruh volatilitas laba secara negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Husent (2013) mengemukakan adanya pengaruh risiko bisnis yang dapat digambarkan sebagai volatilitas laba secara negatif signifikan memengaruhi struktur modal.

Tingkatan yang tinggi atas pertumbuhan penjualan mengarah baiknya prospek perusahaan, karenanya informasi pertumbuhan penjualan menjadi tolak ukur kinerja perusahaan berjalan baik yang memberikan sinyal positif pada pihak eksternal. Kreditur cenderung melihat pertumbuhan penjualan yang semakin positif sebagai pertimbangan memberikan pinjaman karena timbulnya sinyal positif dan risiko rendah (Sawitri dan Lestari, 2015). Perusahaan dengan tingkat tingginya pertumbuhan penjualan atau positif terus menerus akan melangsungkan kegiatan ekspansi dengan berupa hutang yang menjadi dana eksternal (Novitasari, 2017). Kondisi ini yang mendorong penambahan kuantitas modalnya untuk menaikkan produktivitas, sehingga manajemen menambah hutangnya. Apabila terjadi kenaikan pertumbuhan penjualan menjadikan proporsi hutang mengalami kenaikan yang berakhir struktur modalnya meningkat pula (Pramukti, 2019). Sinyal dari taraf pertumbuhan yang tinggi menjurus atas struktur modalnya dengan kewajiban yang tinggi. Jika keinginan perusahaan membelanjakan tambahan asetnya untuk mendukung pertumbuhan penjualannya dengan hutang, maka dengan pertumbuhan penjualan tinggi dapat mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Keyakinan manajemen menambah hutangnya menjadikan informasi pertumbuhan penjualan bagaikan acuan peluang kepemilikan arus kas mampu untuk melunasi kewajiban tersebut. Penelitian Sari dan Ardini (2017); Pramukti (2019) membuktikan pertumbuhan penjualan memengaruhi positif signifikan terhadap struktur modal.

Struktur aset menimbulkan sinyal positif bagi pihak eksternal bila perusahaan berencana menetapkan kebijakan memperoleh dananya memakai hutang. Lantaran aset dapat dialihkan menjadi jaminan sehingga menaikkan struktur modal. Perusahaan yang menggunakan hutang disertai jaminan memberi sinyal kepada kreditur bahwa dana akan diperlukan untuk proyek tertentu (Titman dan Wessels, 1988). Aset tetap menjadi sinyal bagi kreditur untuk pertimbangan memberikan pinjaman. Hal ini lantaran kepercayaan kreditur terhadap pinjaman telah dijamin oleh ukuran aset perusahaan,

sehingga meminimalisir risiko kebangkrutan (Hossain dan Hossain, 2015). Aset tetap yang berfungsi agunan mengindikasikan perusahaan mempunyai sumber daya memadai untuk menyokong kewajibannya termasuk pinjaman. Biasanya saat meminjam dana terdapat persyaratan pengutaraan pinjaman hutang diantaranya disertai dengan adanya jaminan. Penanganan aset tetap yang dikendalikan perusahaan sebagai aset jaminan akan mengurangi risiko baik bagi debitur maupun kreditur. Jaminan ini pula mampu menambah manfaat debitur dalam memperoleh dana dengan bunga yang relatif rendah. Kreditur juga mendapat manfaat pengalihan risiko pada aset jaminan jika terjadi gagal bayar. Penelitian Windraesti (2012) mengungkapkan struktur aset memengaruhi positif signifikan terhadap leverage. Annisa et al., (2020); Sari dan Ardini (2017) dengan hasil struktur aset secara positif signifikan memengaruhi struktur modal. Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Volatilitas Laba, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Advertising, Printing dan Media Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Penelitian ini menguji variabel independen pengaruh volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap variabel dependen struktur modal.

Struktur Modal

Struktur modal dapat diartikan sebagai sumber pendanaan jangka panjang dimana menunjukkan perbandingan besarnya proporsi antara pemanfaatan hutang dibandingkan pemanfaatan ekuitas yang menjadi sumber pendanaan dalam melaksanakan aktivitas operasional perusahaan selama periode pengamatan.

Mengacu pada penelitian Novitasari (2017), pengukuran struktur modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Volatilitas Laba

Volatilitas laba merupakan perubahan laba dilihat dari pergerakan naik maupun turunnya laba disuatu periode ke periode lainnya selama periode pengamatan yang menunjukkan terjadinya fluktuasi laba yang menggambarkan bahwa terjadinya ketidakstabilan laba. Mengacu pada Windraesti (2012) menunjukkan pengukuran volatilitas laba dapat dihitung dengan memakai rumus sebagai berikut:

$$\text{EVOL} = \frac{\text{Deviasi Standar dari EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan ialah pertumbuhan penjualan dengan perubahan kenaikan maupun penurunan dimana dapat berupa pertumbuhan positif atau negatif selama beberapa periode pengamatan. Mengacu pada penelitian Cahyani dan Isbanah (2019), pengukuran pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{SG} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{(t-1)}}{\text{Penjualan}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Struktur Aset

Struktur aset ialah perbandingan yang mempresentasikan proporsi aset tetap dengan kuantitas keseluruhan aset yang dimiliki selama periode pengamatan sebagai penunjang aktivitas operasional yang dimanfaatkan menjadi jaminan untuk mendapat dana eksternal perusahaan. Mengacu pada Adhitya dan Santioso (2020), pengukuran struktur aset dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Net Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Perusahaan sub sektor advertising, printing dan media digunakan sebagai populasi penelitian yang berjumlah 20. Sampel penelitian memakai non probability sampling melalui metode purposive sampling berarti tidak membagikan kesempatan unsur yang tidak sesuai dengan variabel penelitian dengan pertimbangan kriteria dalam menentukan sampel

yaitu: 1) perusahaan subsector advertising, printing dan media secara keseluruhan terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2) perusahaan subsector advertising, printing dan media yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020; 3) perusahaan subsector advertising, printing dan media yang mencantumkan data lengkap dalam laporan keuangan terkait pengukuran dari variabel penelitian. Berdasarkan pengambilan purposive sampling maka diperoleh 20 (dua puluh) perusahaan sub sektor advertising, printing dan media yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun setelah dilakukannya penyaringan data laporan keuangan ditemukan terdapat 6 (enam) perusahaan sub sektor ini yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diluar kriteria periode penelitian 2015-2020. Oleh karena itu perusahaan tersebut dikeluarkan dari sampel. Sehingga hanya diperoleh 14 (empat belas) perusahaan sub sektor advertising, printing dan media yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015–2020 yang menjadi sampel penelitian ini dengan jumlah data observasi berjumlah 84 (delapan puluh empat).

Penelitian ini menggunakan 84 data yang diperoleh dengan purposive sampling. Namun dilakukan outlier data untuk mengatasi data yang tidak normal dengan menggunakan uji casewise diagnostics untuk mengeluarkan data extreme. Setelah dilakukan uji casewise diagnostics maka perlu dikeluarkan data extreme sebanyak 10 data, maka diperoleh hasil akhir data sebanyak 74 data. Metode pengumpulan data penelitian yakni metode dokumentasi dengan sumber data sekunder yang berasal dari website perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor advertising, printing dan media periode 2014 – 2020, dimana laporan keuangan 2014 digunakan untuk membantu perhitungan volatilitas laba dan pertumbuhan penjualan.

Teknik analisis data

Variabel yang akan diukur dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen struktur modal dan variabel independen volatilitas laba, pertumbuhan penjualan serta struktur aset. Alat bantu analisis penelitian ini yakni IBM Statistics SPSS versi 22 dengan model analisis regresi linear berganda untuk menjawab permasalahan penelitian. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini diantaranya analisis statistik deskriptif untuk menerangkan serta memberi gambaran berbagai karakteristik data pada variabel penelitian ini seperti rata-rata (mean), jumlah (sum), simpangan baku (standard deviation), nilai minimum dan maximum. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Pengujian analisis regresi berganda dilakukan dengan analisis koefisien korelasi, analisis koefisien determinasi, serta uji hipotesis atau uji statistik t untuk mengetahui pengaruh variabel independen volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap variabel dependen struktur modal. Berdasarkan penelitian ini menggunakan persamaan model regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y	: Struktur Modal
X1	: Volatilitas Laba
X2	: Pertumbuhan Penjualan
X3	: Struktur Aset
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
ε	: Error Term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sub sektor advertising, printing dan media terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 20 perusahaan. Teknik pengambilan sampel ialah purposive sampling dimana pemilihan sampel ini memerlukan kriteria tertentu sesuai kebutuhan penelitian, maka diperoleh 14 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan 84 data yang diperoleh dengan purposive sampling. Namun dilakukan outlier data untuk mengatasi data yang tidak normal dengan menggunakan uji casewise diagnostics untuk mengeluarkan data extreme. Setelah dilakukan uji casewise diagnostics maka perlu dikeluarkan data extreme sebanyak 10 data, maka diperoleh hasil akhir data sebanyak 74 data.

Uji Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1.
Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviation
Volatilitas Laba	74	.034	.487	.10826	.084463
Pertumbuhan Penjualan	74	-.819	3.445	.02928	.467935
Struktur Aset	74	.006	.787	.29620	.260737
Struktur Modal	74	.137	2.606	.81680	.631592
Valid N (listwise)	74				

Berdasarkan tabel 1 nilai variabel volatilitas laba memiliki nilai terendah sebesar 0,034, nilai tertinggi 0,487, nilai standar deviasi 0,084463 serta nilai rata-rata 0,10826. Nilai variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai terendah sebesar -0,819, nilai tertinggi 3,445, nilai standar deviasi 0,467935 serta nilai rata-rata 0,02928. Nilai variabel struktur aset memiliki nilai terendah sebesar 0,006, nilai tertinggi 0,787, nilai standar deviasi 0,260737 serta nilai rata-rata 0,29620. Nilai variabel struktur modal memiliki nilai terendah sebesar 0,137, nilai tertinggi 2,606, nilai standar deviasi 0,631592 serta nilai rata-rata 0,81680.

Uji Normalitas

Tabel 2.
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Sebelum Outlier Unstandardized Residual	Setelah Outlier Unstandardized Residual
N		84	74
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	4.32727117	.57134320
Most Extreme Differences	Absolute	.317	.088
	Positive	.317	.088
	Negative	-.274	-.074
Test Statistic		.317	.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000c	.200c

Berdasarkan tabel 2 pada sisi sebelum outlier nilai Asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan data residual berdistribusi tidak normal. Namun setelah dilakukannya outlier data maka didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) data residual telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3.
Uji Multikolinearitas

Coefficients		
Model	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Volatilitas Laba	.952	1.050
Pertumbuhan penjualan	.932	1.073
Struktur Aset	.962	1.039

Berdasarkan tabel 3 nilai tolerance dan VIF dari masing-masing variabel yakni volatilitas laba dengan nilai tolerance 0,952 dan nilai VIF 1,050. Pertumbuhan penjualan dengan nilai tolerance 0,932 dan nilai VIF 1,073. Struktur aset dengan nilai tolerance 0,962 dan nilai VIF 1,039. Maka disimpulkan antar variabel independen dalam model regresi bebas gejala multikolinearitas karena setiap variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	.929

Berdasarkan tabel 4 apabila Durbin-Watson dengan nilai -2 sampai +2 tidak terjadi gejala autokorelasi (Juliandi dkk, 2018). Oleh karenanya setelah dilakukan uji autokorelasi nilai Durbin-Watson bebas autokorelasi antar serangkaian data observasi penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5.
Uji Heteroskedastisitas
Correlations

		VL	PP	SA	Unstandardized Residual	
Spearman's rho	VL	Correlation	1.000	.044	-.110	-.048
		Coefficient				
		Sig. (2-tailed)	.	.711	.349	.682
		N	74	74	74	74
	PP	Correlation	.044	1.000	.368**	-.103
		Coefficient				
		Sig. (2-tailed)	.711	.	.001	.381
		N	74	74	74	74
	SA	Correlation	-.110	.368**	1.000	.041
		Coefficient				
		Sig. (2-tailed)	.349	.001	.	.729
		N	74	74	74	74
Unstandardized Residual	Correlation	-.048	-.103	.041	1.000	
	Coefficient					
	Sig. (2-tailed)	.682	.381	.729	.	
	N	74	74	74	74	

Berdasarkan tabel 5 Unstandardized Residual masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi yang ditunjukkan pada Sig. (2-tailed) yakni volatilitas laba sebesar 0,682, pertumbuhan penjualan sebesar 0,381 dan struktur aset sebesar 0,729. Maka kesimpulannya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas sebab nilai signifikansi masing-masing variabel menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 6.
Uji F

Model		F	Sig.
1	Regression	5.181	.003b
	Residual		
	Total		

Berdasarkan tabel 6 nilai signifikansi uji F yakni 0,003, sesuai kriteria model regresi yang layak karena nilai signifikansi $0,003 < 0,05$. Maka model regresi dapat dikatakan layak untuk digunakan dalam menjelaskan pengaruh volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7.
Uji Koefisien Korelasi, Koefisien Determinasi dan Autokorelasi

Model	R	R Square
1	.426a	.182

Empat kelompok penentuan ukuran korelasi yakni sangat kuat ($r = >0,75$), kuat ($r = 0,50-0,75$), lemah ($0,25-0,49$), dan sangat lemah ($r = <0,25$) (Gani dan Amalia (2018)). Berdasarkan tabel 7 hubungan variabel volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset dengan struktur modal dikatakan memiliki kategori hubungan yang lemah.

Berdasarkan tabel 7 besaran nilai R Square menunjukkan perubahan variabel volatilitas laba, pertumbuhan penjualan, struktur aset hanya mampu memberikan pengaruh sebesar 18,2% terhadap perubahan variabel struktur modal. Sedangkan sisanya sebesar 81,8% yang mampu memengaruhi perubahan variabel struktur modal dipengaruhi oleh variabel lainnya diluar variabel independen penelitian ini yakni volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset.

Uji Hipotesis

Tabel 8.
 Uji t
 Coefficients

Model		Unstandardized			Sig.
		Coefficients	Std. Error	t	
1	(Constant)	1.277	.142	9.023	.000
	Volatilitas Laba	-2.806	.829	-3.386	.001
	Pertumbuhan Penjualan	-.225	.151	-1.489	.141
	Struktur Aset	-.505	.267	-1.892	.063

Berdasarkan tabel 8 hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa volatilitas laba secara negatif signifikan memengaruhi struktur modal, sehingga hipotesis pertama earning volatility berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage diterima. Teori sinyal mengemukakan tindakan pihak perusahaan mungkin dapat menghasilkan komunikasi informasi negatif tentang karakteristik perusahaan (Connelly et al., 2011). Informasi negatif dapat berasal dari kegiatan perusahaan menghasilkan laba berfluktuasi yang dievaluasi pihak eksternal ditahun tertentu untuk kebijakan pemberian kredit. Sesuai teori sinyal, kreditur tidak mengharapkan informasi laba berkualitas rendah sebab menjadi sinyal alokasi sumber daya buruk sehingga bervolatilitasnya laba akan mencerminkan buruknya kondisi perusahaan (Pongrangga dan Kurniawati, 2020). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Sheikh dan Wang (2011). Penelitian Cahyani dan Isbanah (2019) menunjukkan risiko bisnis sebagai penggambaran volatilitas laba memiliki hasil berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini berdasarkan sesuai perhitungan data yang tersedia volatilitas laba menggambarkan bahwa adanya sinyal dari volatilitas laba akan memengaruhi struktur modal. Salah satu hasil tabulasi data perusahaan sub sektor advertising, printing dan media Fortune Indonesia Tbk tahun 2015-2016 membuktikan mengalami naiknya volatilitas laba dapat menurunkan struktur modal. Tahun 2015 ke 2016 naik dari 0,083 menjadi 0,092, kenaikan ini salah satunya disebabkan oleh adanya perubahan turunnya laba dari 2016 yang awalnya laba sebesar Rp 8,669,275,450 menjadi laba sebesar Rp 1,886,873,082 ditahun 2016. Hal tersebut diikuti dengan menurunnya struktur modal dari 111,569% menjadi 102,811%. Turunnya struktur modal tersebut terlihat dari menurunnya hutang perusahaan baik jangka pendek ditahun 2015 sebesar Rp 136,713,887,711 menjadi Rp 123,703,496,442 maupun jangka panjang yang sebelumnya sebesar Rp 12,888,193,018 ditahun 2015 menjadi Rp 6,999,385,891 ditahun 2016. Volatilitas laba pada Fortune Indonesia Tbk tersebut karena adanya penurunan laba juga dapat memengaruhi laba ditahan yang ikut menurun yang awalnya sebesar Rp 66,931,340,812 ditahun 2015 menjadi Rp 59,379,071,479 ditahun 2016. Oleh karena itu akan memengaruhi pula total ekuitas perusahaan ditahun 2015 dari Rp 134,089,589,605 menjadi Rp 127,129,417,567 ditahun 2016.

Laba yang memenuhi syarat dinilai berdasarkan kondisi laba stabil atau tidaknya sepanjang waktu. Sinyal volatilitas laba tersebut akan memunculkan perhatian kreditur yang mengarah pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan mengevaluasi perkembangan laba dari waktu ke waktu. Semakin tingginya volatilitas laba maka menandakan hal ini terdapat distribusi sinyal buruk pada pihak eksternal dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi tidak terkendali akibat laba yang dihasilkan terjadi fluktuatif. Kreditur menggunakan informasi dalam laporan keuangan yang disajikan secara eksplisit sehingga informasi atas ketidakstabilan laba perusahaan merupakan informasi yang direspon oleh kreditur dalam pemberian pinjamannya kepada

perusahaan, kemampuan dalam membayar kewajibannya serta informasi sebagai faktor atas tingkat pengembalian yang diperoleh dimasa mendatang. Hal ini untuk menghindari risiko kredit berlebih dan memperoleh stabilnya keuntungan bagi kreditor. Risiko akibat volatilitas laba berkesinambungan akan menurunkan pemberian kapasitas hutang pada struktur modal perusahaan.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua sales growth berpengaruh positif signifikan terhadap leverage ditolak. Hasil ini tidak sesuai dengan berdasarkan teori sinyal, perusahaan berusaha untuk mendapatkan reputasi positif dari waktu ke waktu sebagai sinyal kualitas yang mendasarinya dengan mengungkapkan informasi diantaranya penjualan (Connelly et al., 2011). Reputasi positif yang didapatkan dengan penggambaran pertumbuhan perusahaan melalui informasi pertumbuhan penjualan tersebut maka dapat memengaruhi perubahan struktur modal dari pihak eksternal. Berdasarkan teori sinyal, yang mengindikasikan semakin besar pertumbuhan maka prospek perusahaan semakin bagus yang menarik perhatian pihak luar berinvestasi dan mempermudah manajemen mendapat pinjaman sebab adanya keyakinan terhadap kinerja yang menyebabkan struktur modal meningkat (Sawitri dan Lestari, 2015). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Cahyani dan Isbanah (2019) dan Prabowo et al., (2018) bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini kemungkinan pertumbuhan penjualan bukan menjadi salah satu faktor yang utama, mengingat pinjaman eksternal yang diberikan kepada pihak eksternal perlu pertimbangan. Kemungkinan dapat disebabkan karena pertumbuhan penjualan yang terjadi meningkat akan memengaruhi perusahaan berpotensi memperoleh laba lebih banyak yang nantinya berdampak pada diikutinya naiknya laba ditahan yang dijadikan sebagai dana internal dalam aktivitas operasionalnya. Salah satu perusahaan sub sektor advertising, printing dan media PT Media Nusantara Cita Tbk tahun 2018 mengalami pertumbuhan penjualan meningkat dari tahun 2017 dimana penjualan sebelumnya sebesar Rp7.052.686.000.000 menjadi Rp7.443.905.000.000 atau meningkat 5,547%. Sehingga dapat memengaruhi meningkatnya laba dari Rp 1.573.945.000.000 menjadi Rp 1.629.626.000.000 dan meningkatnya laba ditahan perusahaan yang dari Rp 7.309.991.000.000 menjadi Rp8.660.057.000.000 atau 18,469%. Lalu ditahun 2019 pertumbuhan penjualan meningkat kembali 12,218% sebab meningkatnya penjualan sebesar Rp8.353.365.000.000. Laba yang diperoleh juga meningkat sebesar Rp2.362.484.000.000 serta kenaikan laba ditahan Rp10.682.594.000.000 atau 23,355%. Penambahan dana internal dari laba ditahan tersebut membuat perusahaan dapat meningkatkan aktivitas operasionalnya dengan menekan pembiayaan dari pihak eksternal menggunakan biaya seminimal mungkin dengan dana internal. Pihak eksternal akan memandang perusahaan dalam keadaan baik dalam memperoleh dana internal sehingga mengabaikan tingkat pertumbuhan penjualan untuk mengalokasikan kredit ataupun pinjaman sesuai kebutuhan perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ketiga tangibility berpengaruh positif signifikan terhadap leverage ditolak. Hasil ini tidak sesuai dengan teori sinyal dimana pengeluaran sinyal yang berfokus komunikasi informasi positif disengaja dalam upaya untuk menyampaikan karakteristik perusahaan (Connelly et al., 2011). Hal ini dapat digambarkan melalui struktur aset yang secara aktif penggunaannya maksimal membantu operasionalnya serta telah dialokasikan menjadi sinyal jaminan memperoleh kredit atas perubahan struktur modalnya. Keputusan leverage dapat ditentukan dengan mekanisme persinyalan efektif melalui alternatif ukuran struktur aset untuk besaran kapasitas jaminan (Forker, 1983). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Prasetya dan Asandimitra (2014) dan Prabowo et al., (2018) bahwa struktur aset tidak memengaruhi struktur modal.

Perubahan struktur aset tidak selalu disertai dengan adanya perubahan struktur modal. Sebab kemungkinan kurangnya ketersediaan aset tetap disebabkan rendahnya rata-rata aset tetap sehingga tidak dialihkan sebagai jaminan pengurang risiko kredit, namun menaikkan produktivitas pada operasionalnya dimana memengaruhi naiknya dana internal berupa laba dibanding memperoleh kredit sebab sumber internal mengurangi risiko atas bunga dan pengeluaran biaya lain. Salah satunya terjadi pada Jasuindo Tiga Perkasa Tbk pada tahun 2015-2017 dimana memiliki besaran aset tetap yang makin tinggi ditahun 2015 sebesar Rp325.281.664.089 dan tahun 2016 sebesar Rp462.474.609.333. Tingginya aset tetap tersebut memengaruhi makin tingginya struktur aset ditahun 2015 sebesar 0,367 dan tahun 2016 sebesar 0,440. Hal ini diikuti makin tingginya kenaikan penjualan ditahun 2015 sebesar Rp984.501.789.334 dan tahun 2016 sebesar Rp1.115.698.720.743. Penjualan tersebut dapat

memengaruhi penambahan laba perusahaan ditahun 2015 sebesar Rp67.659.645.516 dan tahun 2016 sebesar Rp226.938.917.083 yang dapat memengaruhi pemenuhan dana internal. Pengurangan akibat keluarnya aset tetap sebagai jaminan memperlemah kegiatan produksinya dan menanggung bunga tinggi. Sehingga ketergantungan pada pihak eksternal turun dalam pembiayaan kebutuhan. Pihak eksternal juga menganggap kemampuan pelunasan hutangnya lemah jika aset jaminan tidak tersedia dalam pengalihan risiko kreditur.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh Volatilitas Laba, Pertumbuhan penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Advertising, Printing dan Media Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut yaitu volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal berarti bahwa semakin tinggi tingkat volatilitas laba akan menurunkan struktur modal karena kepercayaan pihak eksternal menurun untuk memberikan kredit kepada perusahaan dengan tingkat fluktuasi laba tinggi yang membuat menurunnya struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal sebab tingkat pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi struktur modal sebab jika pertumbuhan penjualan terus meningkat dapat memengaruhi laba ditahan sebagai dana internal serta pihak eksternal tidak melihat pertumbuhan penjualan sebagai pertimbangan faktor mutlak memberi kredit sebab kemampuan dalam menghasilkan laba ditahannya. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal sebab besaran kepemilikan tingkat struktur aset tidak memberi pengaruh sinyal terhadap penilaian pihak eksternal sehingga tidak memengaruhi struktur modal sebab rendahnya ketersediaan aset tetap kemungkinan tidak dialihkan sebagai jaminan melainkan mengolah aset tetapnya sebagai peningkat kegiatan produksinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitya, E., & Santioso, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Struktur Aktiva dan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(1), 348–357.
- Ambarsari, R., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1268–1289.
- Andiani, N. W. S., & Gayatri. (2018). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(3), 2148–2175.
- Annisa, F. N., Samrotun, Y. C., & Fajri, R. N. (2020). Dimensi Struktur Modal pada Perusahaan Property and Real Estate. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 273.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(1), 124–132.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 51–67.
- Evandio, A. (2020). Covid-19 dan Digitalisasi Hantam Industri Media, Begini Nasibnya. *Bisnis.com*. Desember 10. Diakses pada 5 Agustus 2021. <https://m.bisnis.com/amp/read/20201210/12/1329279/covid-19-dan-digitalisasi-hantam-industri-media-begini-nasibnya>

- Fadilah, F. F. (2017). Analisis Good Company-Bad Stocks: MNCN. Kompasiana.Com. Desember 20. Diakses pada 15 Januari 2021. <https://www.kompasiana.com/fatriff/5a3a923bbde57544731aaf12/analisis-good-company-bad-stocks-mncn>
- Faqir, A. Al. (2021). 71 Persen Perusahaan Media Cetak Alami Penurunan Omzet Akibat Pandemi. Merdeka.com. Februari 7. Diakses pada 5 Agustus 2021. <https://www.merdeka.com/uang/71-persen-perusahaan-media-cetak-alami-penurunan-omzet-akibat-pandemi.html>
- Forker, J. J. (1983). Managerial Quality, Financial Structure and Signalling: A Test of Pricing Efficiency in the UK Equity Securities Market. *Managerial and Decision Economics*, 4(4), 266–277.
- Gani, I., & Amalia, S. (2018). *Alat Analisis Data Edisi Revisi*. Yogyakarta: ANDI.
- Husent, A. C. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 1–23.
- Hossain, M. I., & Hossain, M. A. (2015). Determinants of Capital Structure and Testing of Theories: A Study on the Listed Manufacturing Companies in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 7(4), 176–190.
- Juliandi, A., Irfan, Manurung, S., & Satriawan, B. (2018). *Mengolah Data Penelitian Bisnis dengan SPSS*. Medan: Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli.
- Novitasari, C. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1–21.
- Ondieki, S. O., Nashappi, N. G., & Moraa, O. S. (2013). Factors that Determine the Capital Structure Among Micro-Enterprises : A Case Study of Micro-Enterprises in Kisii Town , Kenya. *American International Journal of Contemporary Research*, 3(7), 139–147.
- Pongrangga, G. L. S., & Kurniawati, A. D. (2020). The Effect of Earnings Volatility on Borrowers Cost of Debt : Evidence From Indonesia. *Media Dan Ekonomi Manajemen*, 35(1), 19–33.
- Prabowo, N., Harimurti, D. S. P. A., & Harimurti, F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 14(3), 447–457.
- Pramukti, A. (2019). Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *ATESTASI : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 58–67.
- Prasetya, B. T., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growthopportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(4), 1341–1353.
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40.
- Saeed, R., Munir, H. M., Lodhi, R. N., Riaz, A., & Iqbal, A. (2014). Capital Structure and Its Determinants: Empirical Evidence from Pakistan’s Pharmaceutical Firms. *J. Basic. Appl. Sci. Res*, 4(2), 115–125.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1–13.
- Sawitri, N. P. Y. R., & Lestari, P. V. (2015). Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238–1251.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Windraesti, J. A. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal: Studi Emperis di Bursa Efek Indonesia. *JRAK*, 8(2), 113–123.