

PENGARUH R&D, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN UKURAN PERUSAHAAN

by Author: Mahirun

Submission date: 21-Jan-2020 07:07PM (UTC+0800)

Submission ID: 1244387325

File name: FMI_2017_3.pdf (273.43K)

Word count: 3204

Character count: 20317

PENGARUH R&D, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL, DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Mahirun

Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen, Universitas Pekalongan

Abstrack

Secara konseptual tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh Riset dan pengembangan (R&D), investment opportunity set (IOS), ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, dan bagaimana pengaruh riset dan pengembangan (R&D) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan dimediasi oleh pertumbuhan penjualan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu tahun 2007 sampai dengan tahun 2015. Alat analisis menggunakan Path analysis dengan program AMOS. Hasil penelitian menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, investment opportunity set berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, sedangkan R&D dan ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, R&D berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan. Temuan yang lain dari penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan bukan merupakan variabel intervening dalam pengaruh R&D dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur modal, riset dan pengembangan, Investment opportunity set, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan

1. Pendahuluan

Tata kelola perusahaan yang baik menekankan akan kepentingan hak pemangku untuk mendapatkan informasi secara tepat waktu, benar dan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat dilihat pada pencapaian keuntungan yang diharapkan dapat diperoleh. Termasuk dalam tata kelola adalah pengambilan kebijakan struktur modal, karena dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal digunakan untuk kegiatan operasional yang harus dilakukan secara efisien dan di investasikan pada investasi yang menghasilkan pengembalian yang positif sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Jannati et al., 2014). *Agency theory* merupakan teori korelasi di antara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*), manajer dituntut untuk mengambil keputusan terkait bisnis yang dijalankan dengan cara terbaik guna memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Keputusan bisnis terbaik bagi manajer adalah yaitu memaksimumkan *utilitas* (sumber daya) perusahaan. Keputusan pendanaan melalui struktur modal dapat mengurangi konflik keagenan, karena penggunaan *free cash flow* perusahaan

tersalur ke rekening pembayaran hutang perusahaan. Struktur modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk dapat menghasilkan aset, pelaksanaan kegiatan operasi dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Thippayana, 2014).

Disisi lain kebijakan perusahaan juga harus mengalokasikan dana untuk kegiatan riset dan pengembangan, hal tersebut disebabkan biaya yang masuk kepada *research and deveolopment* berdampak positif dengan nilai pasar (Sougiannis, 1994) serta memperoleh informasi yang memiliki nilai yang relevan kepada pemilik modal/investor (Healy et al, 2002). Keunggulan komparatif dapat tercapai dengan cara perusahaan melakukan inovasi secara terus-menerus (berkelanjutan), yang memang hal tersebut merupakan kebutuhan utama perusahaan untuk dapat *survive*. Oleh karena itu inovasi mempunyai fungsi penting bagi manajemen, hal tersebut disebabkan karena inovasi menentukan kinerja bisnis (layanan) yang maju.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan kajian serta analisis pengaruh dari variabel-variabel eksogen terhadap variabel endogennya. Tujuan primer dari penelitian ini adalah menguji dan menganalisis kemampuan pertumbuhan penjualan dalam memediasi pengaruh riset dan pengembangan (R&D) dan *size* terhadap struktur modal.

2. Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Teori *trade-off* (De Angelo dan Masulis, 1980) menjelaskan bahwa kebijakan sumber modal perusahaan harus merefleksikan usaha dari manajer bagaimana terdapat keseimbangan antara *tax-shield* dari hutang menjadi lebih besar dibandingkan dengan biaya *financial distress*. Struktur modal dari suatu perusahaan menggambarkan cara di mana perusahaan meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk membangun dan memperluas kegiatan usahanya. Ini adalah campuran dari berbagai jenis ekuitas dan utang modal suatu perusahaan dipelihara yang dihasilkan dari perusahaan pembiayaan keputusan. Dalam semua aspek keputusan baik masalah investasi, maupun pendanaan merupakan aspek yang penting dan terkait dengan masalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, memutuskan kombinasi hutang dan ekuitas memainkan peran utama dalam bagian dari nilai perusahaan dan nilai pasar saham. Campuran hutang dan ekuitas perusahaan dapat diukur dengan bantuan *leverage* (Paramasivan dan Subramanian, 2009).

Mudambi dan Swift (2011) menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dalam skala besar dengan biaya R&D dan tingkat pertumbuhan perusahaan adalah hubungan yang kuat, sementara untuk perusahaan yang kecil hubungannya lemah. Griliches dan Klette (2000) menyajikan model tangga kualitas pertumbuhan perusahaan di mana investasi di R&D dan inovasi *stochastic* adalah mesin pertumbuhan. Qiao et al., (2014) mengemukakan bahwa keberadaan penelitian dan pengembangan (R&D) dan teknologi memiliki dampak positif dan signifikan terhadap inovasi di UKM. Hal yang paling penting dari temuan mereka adalah kegiatan inovasi pada UKM memiliki dampak positif terhadap kinerja dari perusahaan. Zhu dan Huang (2012) menjelaskan tentang teknologi inovasi dengan R&D merupakan inti dari strategi bisnis bagi perusahaan untuk bersaing di pasar

yang kompetitif. Hasil kajian tentang hubungan antara investasi dengan intensitas R&D dengan kinerja perusahaan di China dan menunjukkan hasil bahwa perusahaan dengan strategi investasi intensif di R&D akan memiliki kinerja keuangan secara signifikan lebih besar pada tahun berikutnya. Sementara Chun et al. (2014) menekankan pentingnya investasi R&D perusahaan untuk menopang tingkat pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Li (2011) menegaskan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara *financial constraint*, intensitas R&D dan return saham. Intensitas R&D dapat memprediksi dan menggerakkan return saham perusahaan ke arah yang positif.

Pengelolaan keuangan perusahaan terkait dengan kemampuan untuk menyelesaikan atas keputusan-keputusan penting yang akan menjadi kebijakan perusahaan yang merupakan kombinasi optimal atas keputusan pendanaan, investasi, maupun kebijakan dividen akan memaksimalkan nilai perusahaan (Mbodja dan Mukhrejee, 1994). IOS dapat diartikan sebagai nilai sekarang dari berbagai alternatif investasi di waktu mendatang (Chung and Charoenwong, 1991). Kombinasi atas aktiva yang dimiliki dengan alternatif investasi yang tersedia di masa depan akan menentukan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Myers, 1977).

2.1. Pengaruh riset dan pengembangan terhadap struktur modal

Perusahaan yang inovatif yang menginvestasikan dananya di R&D memiliki kecenderungan untuk menerbitkan ekuitas untuk memenuhi kebutuhan modalnya daripada menggunakan hutang (Chang dan Song, 2014). Hal tersebut dapat diartikan bahwa peningkatan R&D di perusahaan akan menurunkan struktur modal, karena pembiayaan perusahaan lebih memilih menggunakan modal sendiri. Hsu (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif investasi di R&D terhadap struktur modal perusahaan. Thippayana (2014) dalam kajiannya menemukan bahwa struktur modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk dapat menghasilkan aset, pelaksanaan kegiatan operasi dan meningkatkan pertumbuhan di masa depan yang pada gilirannya memaksimalkan nilai perusahaan. Kajian yang dilakukan oleh Kale dan Shahrur (2007) menemukan bahwa *leverage* perusahaan secara negatif berhubungan dengan intensitas R&D dari pemasok dan pelanggan.

H1. R&D Intensity berpengaruh positif terhadap debt to equity ratio

2.2. Pengaruh investment opportunity set terhadap capital structure

Nilai perusahaan ditentukan oleh terpadunya peluang investasi melalui penempatan aset perusahaan, dan tidak ditentukan oleh besaran dari proporsi hutang Myers (1977). Gul dan Kealey (1999) menemukan bahwa ada hubungan yang positif antara peluang pertumbuhan (IOS) dengan struktur modal perusahaan chaebol di Korea. Saifi et al. (2017) Peluang investasi secara timbal balik memiliki pengaruh negative signifikan pada struktur modal. Peluang investasi secara kausalitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan set kesempatan investasi mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. (Hasan dan Aitimon, 2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa hutang jangka pendek,

total hutang dan kinerja ditemukan memiliki pengaruh signifikan, negatif dan kuat terhadap peluang pertumbuhan investasi perusahaan Farmasi Terdaftar di Nigeria, sementara hutang jangka panjang tidak berpengaruh pada peluang pertumbuhan investasi perusahaan Farmasi Terdaftar di Nigeria

H2. Market to book value equity ratio berpengaruh negatif terhadap debt to equity ratio

2.3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Struktur modal ditentukan oleh karakteristik perusahaan termasuk ukuran, usia, status organisasi, profitabilitas, dan struktur aset. Untuk perusahaan skala besar cenderung menggunakan persentase hutang yang tinggi seperti halnya perusahaan yang diorganisasikan sebagai perseroan terbatas (Coleman, 2016). Liu dan Ning (2009) menunjukkan bahwa skala perusahaan dan struktur aset tidak berkorelasi secara signifikan dengan pendanaan, dan kemampulabaan perusahaan secara signifikan berkorelasi negatif dengan struktur modal. Ogbulu dan Emeni (2012) ukuran memiliki dampak positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sementara usia memiliki negatif dan signifikan pengaruhnya.

H3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap debt to equity ratio

2.4. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Lang et al., (1996) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan negatif dengan *leverage* tetapi bersifat positif pada saat berhubungan dengan nilai perusahaan (Tobins'q), Sementara kesempatan pertumbuhan yang tinggi untuk perusahaan, maka rasio hutang secara negative berhubungan dengan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaannya berkorelasi positif dengan struktur modal, yaitu pertumbuhan perusahaan lebih kuat, dan rasio utangnya lebih tinggi (Liu dan Ning, 2009). Abbasi dan Delghandi (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan dan tangible asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Tangibility (TANG), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan profitabilitas (PROF), di sisi lain, tidak memiliki dampak signifikan terhadap struktur permodalan perusahaan di Nigeria (Ogbulu dan Emeni, 2012)

H4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5. Pengaruh R&D Intensity terhadap pertumbuhan penjualan

Gharbi et al. (2013) menekankan pentingnya investasi dalam R&D bagi perusahaan, karena dengan adanya R&D menjadi salah satu kebijakan yang mampu mengatasi adanya informasi asimetri, pada gilirannya hubungan antara investasi dalam R&D dengan volatilitas laba bagi pemegang saham sangat tinggi dan positif. Hal tersebut menjadi rasional karena investasi dalam R&D mendorong perusahaan manufaktur untuk mengembangkan produk baru untuk memenangkan persaingan terutama di negara berkembang (Eng dan Ozdemir, 2013). Hashi dan Stojic (2013) melakukan pengujian dampak inovasi terhadap kinerja perusahaan menemukan

bahwa terdapat hubungan positif antara kegiatan inovasi dan produktivitas. Investasi dibidang inovasi mutlak diperlukan untuk memenangkan persaingan, dan pada perusahaan besar investasi untuk kegiatan inovasi akan menjadi lebih banyak apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sedangkan menurut Santos et al. (2014) kegiatan investasi dalam inovasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak menjelaskan kinerja keuangan secara signifikan. Oztruk dan Zeren (2015) menunjukkan bahwa pengeluaran Litbang memiliki dampak positif pada pertumbuhan penjualan di industri manufaktur. Selain itu, telah ditemukan bahwa efek ini terus berlanjut selama enam bulan. Coad et al. (2016) menemukan bahwa pengaruh R&D pada pertumbuhan perusahaan adalah signifikan untuk perusahaan pada tahap berkembang (usia muda).

H5. R&D Intensity berpengaruh positif terhadap pertumbuhan penjualan

2.6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan penjualan

Pagano dan schivardi (2001) menemukan dalam kajiannya bahwa terjalin hubungan yang kuat serta positif diantara ukuran perusahaan dengan tingkat pertumbuhan. Yahyazadehfar et al. (2010) menunjukkan temuan yang berbeda, hasil kajiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah variabel yang tepat untuk mendukung tingkat pertumbuhan perusahaan. Loi dan Khan (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan bukanlah merupakan faktor pendukung pertumbuhan perusahaan.

H6. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan penjualan

3. Metodologi

Metodologi penelitian meliputi proses pengambilan data, sampel dan model empiris yang digunakan dalam penelitian ini.

3.1. Jenis dan sumber data

Data penelitian ini adalah data kuantitatif yang berasal dari; (1) *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), published in 2008-2016; (2) Annual report. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2015. Perusahaan sampel ditentukan berdasarkan kriteria yaitu terdapat informasi yang berkaitan dengan variabel yang diukur dalam penelitian ini, seperti: *debt to equity ratio*, *total assets*, biaya R&D, market to book value equity ratio, dan pertumbuhan penjualan. Kriteria R&D dalam penelitian ini adalah pengeluaran R&D yang meliputi pengeluaran R&D itu sendiri, pendidikan dan pelatihan, dan pengembangan SDM (R&D sesuai PSAK 19). Di ketahui populasi penelitian ini sebanyak 220 perusahaan sektor manufaktur selama 9 tahun.

Table 1. Proses Pengambilan Sampel

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	141	139	134	135	139	138	141	143	143
Jumlah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan R&D sesuai PSAK 19	23	23	24	24	25	29	28	22	22
Jumlah perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai data penelitian	13	13	14	12	17	22	18	17	17

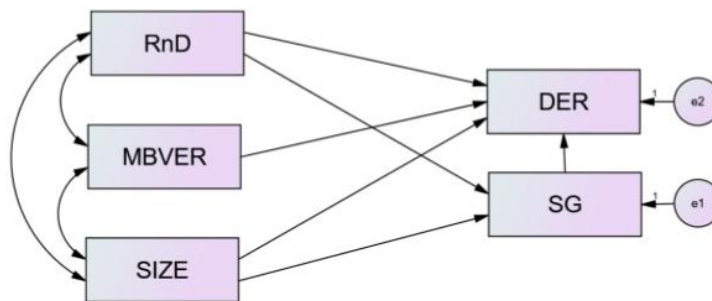
Authors' tabulation

Tabel 1 menunjukkan proses bagaimana pengambilan sampel dilakukan menggunakan purposive sampling, dan diperoleh hasil 143 perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel.

3.2. Model penelitian empiris dan pengukuran variabel.

Penelitian ini untuk menguji serta menganalisis bangunan model empiris yang mengintegrasikan R&D, MBVER, SIZE, dan pertumbuhan penjualan dalam pengaruhnya terhadap struktur modal, serta pengaruh R&D dan SIZE terhadap struktur modal yang dimediasi oleh pertumbuhan penjualan. Model penelitian empiris dapat dilihat pada gambar 1.

Gambar 1. Model penelitian empiris.



Kedua sub struktur dari Gambar 1 tersebut adalah ; **Pertama**, sub struktur tentang hubungan kausalitas variabel RnD, MBVER, SIZE dan SG dengan Variabel DER; **Kedua**, sub struktur tentang hubungan kausalitas variabel RnD, MBVER dan SIZE terhadap variabel SG. Mendasarkan kedua sub struktur yang ada, maka disusun dua (2) persamaan struktural, sebagai berikut :

$$DER = \beta_{1DER}RnD + \beta_{2DER}MBVER + \beta_{3DER}SIZE + \beta_{4DER}SG + \varepsilon_1 \dots \dots (1.1)$$

$$SG = \beta_{1SG}RnD + \beta_{2SG}SIZE + \varepsilon_1 \dots \dots \dots (1.2)$$

Debt to Equity Ratio menggambarkan proporsi relatif dari investor pemberi pinjaman terhadap hak milik perusahaan, dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang sebagai indikator dari struktur modal (Cuong dan Canh, 2012; dan Cheng et

al., 2010). Riset dan pengembangan menggunakan ukuran dari intensitas R&D dimana total pengeluaran R&D dibagi dengan total aset perusahaan (Li, 2011; Zhu dan Huang, 2012; dan Chun et al., 2014). Investment opportunity set menggunakan ukuran *market to book value equity ratio* (Assih, n.d.; Yuliani et al., 2012). Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset (Loi dan Khan, 2012; dan Fosu, 2013).

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio dari perubahan penjualan dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Dunne dan Hughes, 1994; Naimah dan Utama, 2006).

Tabel 2. Ringkasan variabel

Variable	Name of the variable	Operationalization	Expected sign
DER	Capital Structure	Perbandingan total kewajiban dengan total modal sendiri	
R&D Intensity	Research and Development	Total pengeluaran R&D dibagi dengan total asset	+
MBVER	Market to book value equity ratio	The ratio of market value by firm to total equity	+
LNTA	Firm size	Natural logarithm of TA	+
GS	Growth sales	Perubahan total penjualan dibagi dengan penjualan	+

Deskriptif statistic dari variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 3. Rata-rata dari DER perusahaan yang menjadi sampel adalah sebesar 0,71, dengan nilai tertinggi mencapai 2,46 dan nilai terendah sebesar 0,13. Sementara untuk data R&D secara rata-rata mencapai sebesar 0,21%, dengan nilai R&D terendah sebesar 0,0004% dan R&D tertinggi mencapai 1,08%.

Tabel 3. *Descriptive statistics.*

Variable	Mean	Standard deviation	Minimum	Maximum
DER	0.707268	0.5253919	0.1303	2.4622
SIZE	14.511802	1.4301128	11.4633	17.4571
RnD	0.209571	0.2126589	0.0004	1.0779
SG	12.784441	15.1038058	-23.9100	56.7560
MBVER	2.031220	1.6443270	0.1201	7.3201

Tabel 4 menunjukkan ⁵ pearson correlation matrik dan Vector Inflation Factor (VIF) antar variabel. Hasilnya mengindikasikan seluruh variabel berkorelasi rendah. Maksimum korelasi adalah 71% antara variabel SIZE dengan MBVER yang mengindikasikan positif dan signifikan. Sementara korelasi terendah sebesar 0,5% antara variabel SIZE dan DER yang mengindikasikan korelasi positif namun tidak signifikan.

Tabel 4 *Pearson correlation matrix.*

VARIABLES	DER	SIZE	R&D	SG	MBVER
DER	1				
SIZE	0,005	1			
R&D	0,045	-0,154	1		
SG	0.215*	0,166*	-0.081	1	
MBVER	-0,113	0,710**	-0,054	0,096	1

4. Hasil Analisis

Dengan menggunakan AMOS, hasil analisis dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Path Analysis

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
SG	<--- RnD	-,057	5,939	-,683	,494	par_8
SG	<--- SIZE	,157	,883	1,879	,060	par_9
DER	<--- SIZE	,147	,043	1,257	,209	par_4
DER	<--- MBVER	-,235	,037	-2,044	,041	par_5
DER	<--- RnD	,072	,202	,883	,377	par_6
DER	<--- SG	,219	,003	2,670	,008	par_7

Dari table 5 tersebut dapat disusun dua persamaan structural yang dibakukan (standardized) sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{DER} &= 0,072 \text{ R\&D} - 0,235 \text{ MBVER} + 0,147 \text{ SIZE} + 0,219 \text{ SG} \dots(1.3) \\
 \text{P} &\quad (0,377) \quad (0,041) \quad (0,209) \quad (0,008) \\
 \text{Cr} &\quad (0,883) \quad (-2,044) \quad (1,257) \quad (2,670) \\
 \\
 \text{SG} &= 0,157 \text{ SIZE} - 0,057 \text{ R\&D} \dots\dots\dots(1.4) \\
 \text{P} &\quad (0,060) \quad (0,494) \\
 \text{Cr} &\quad (1,879) \quad (-0,683)
 \end{aligned}$$

Persamaan struktural 1.3, dapat diketahui hasil pengujian hipotesis pengaruh riset dan pengembangan (R&D) terhadap debt to equity ratio adalah positif meskipun memiliki pengaruh yang tidak signifikan.

Pengaruh R&D terhadap debt to equity ratio adalah positif namun tidak berpengaruh signifikan. Peningkatan biaya R&D yang dikeluarkan ternyata tidak mempengaruhi tingkat hutang perusahaan. Temuan ini sekaligus menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa kegiatan inovasi tidak berdampak nyata terhadap struktur modal sehingga tidak membebani biaya bunga yang harus dikeluarkan. Hasil ini mendukung Cang dan Cuong yang menyatakan bahwa perusahaan yang inovatif yang menginvestasikan dananya di R&D memiliki kecenderungan untuk menerbitkan ekuitas untuk memenuhi kebutuhan modalnya daripada menggunakan hutang (Chang dan Song, 2014). Namun hasil ini tidak mendukung penelitian Hsu (2011) dan Kale dan Sahrur (2007) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negative investasi di R&D terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh *market to book equity ratio* terhadap *debt to equity ratio* adalah negatif dan berpengaruh signifikan. Sehingga apabila terdapat set peluang investasi yang menghasilkan keuntungan, maka perusahaan tidak perlu menambah hutang. Terdapat kecenderungan hubungan yang timbal balik dengan arah negatif dalam pengaruh IOS terhadap struktur modal (Saifi et al., 2017, dan Hasan dan Aitimon, 2017). Penelitian ini tidak mendukung penelitiannya Gul dan Kealey (1999).

Pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *debt to equity ratio* adalah positif namun tidak berpengaruh signifikan. Kajian ini mengandung arti besarnya ukuran perusahaan tidak harus selalu dari hutang sumbernya, hal tersebut disebabkan perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan keuntungan sebagai sumber modalnya. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Coleman (2016) dan Liu dan Ning (2009) yang menyatakan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah pengaruh yang nyata.

Pengaruh sales growth terhadap *debt to equity ratio* adalah positif dan berpengaruh signifikan. Pertumbuhan penjualan di perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini akan mendorong peningkatan struktur modal secara signifikan. Penelitian ini mendukung Ogbulu dan Enemi (2012), Liu dan Ning (2009), dan Abbasi dan Delghandi (2016), namun tidak mendukung temuan yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Lang et al., 1996)

Berdasarkan pada persamaan struktural 1.4, dapat diketahui hasil pengujian hipotesis pengaruh R&D terhadap sales growth adalah negatif namun tidak berpengaruh signifikan. Sampel penelitian dengan rata-rata biaya R&D yang dikeluarkan sebesar 0,21 % di sinyalir menjadi penyebab tidak berpengaruhnya kegiatan inovasi terhadap peningkatan pertumbuhan perusahaan. Hasil ini tidak mendukung penelitian Oztruk dan Zeren (2015) dan Coad et al. (2016) yang menyatakan bahwa kegiatan R&D memiliki dampak yang positif terhadap peningkatan penjualan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan penjualan adalah positif dan berpengaruh signifikan pada level 10%. Ukuran perusahaan yang besar terbukti berpengaruh secara nyata dalam meningkatkan penjualan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil analisis mendukung Pagano dan schivardi (2001), namun tidak mendukung penelitiannya Yahyazadehfar et al. (2010) dan Loi dan Khan (2012) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan bukanlah faktor pendukung pertumbuhan.

Hasil pengujian juga untuk variabel mediasi sales growth terhadap pengaruh R&D dan perusahaan terhadap DER adalah sebagai berikut : **Pertama**, sales growth tidak memediasi R&D berpengaruh terhadap DER secara signifikan dengan dengan nilai t hitung sebesar -0.009597 dan t tabel yang sebesar 1.65573, sehingga t hitung

lebih kecil dari t tabel. **Kedua**, sales growth juga tidak memiliki kekuatan untuk memediasi pengaruh SIZE terhadap DER secara signifikan dengan nilai t hitung sebesar 0.177784 dan t tabel yang sebesar 1.65573, sehingga t hitung lebih kecil dari t tabel.

5. Simpulan

Hasil pengujian menunjukkan tersedianya set peluang investasi yang menghasilkan keuntungan, dapat mengurangi kebijakan pendanaan perusahaan untuk menambah hutang. Disisi yang lain penelitian ini juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh pada struktur modal dengan arah yang positif dan signifikan. Sesuatu yang kurang baik, karena seharusnya peningkatan penjualan dapat mengurangi kecenderungan perusahaan berhutang. Hal yang patut mendapat perhatian adalah rata-rata biaya R&D yang dikeluarkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebesar 0,21 % di sinyalir menjadi penyebab tidak berpengaruhnya kegiatan inovasi terhadap peningkatan pertumbuhan perusahaan.

PENGARUH R&D, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN UKURAN PERUSAHAAN

ORIGINALITY REPORT

23%

SIMILARITY INDEX

16%

INTERNET SOURCES

0%

PUBLICATIONS

19%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

eprints.umsida.ac.id

Internet Source

6%

2

Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

4%

3

www.scribd.com

Internet Source

2%

4

Submitted to iGroup

Student Paper

1%

5

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Student Paper

1%

6

Submitted to Universitas Terbuka

Student Paper

1%

7

Submitted to Trisakti University

Student Paper

1%

8

Submitted to Universitas International Batam

Student Paper

1%

9	id.scribd.com Internet Source	1%
10	fr.scribd.com Internet Source	1%
11	eprints.undip.ac.id Internet Source	<1%
12	es.scribd.com Internet Source	<1%
13	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	<1%
14	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1%
15	Submitted to Universitas Andalas Student Paper	<1%
16	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1%
17	p2m.polibatam.ac.id Internet Source	<1%
18	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	<1%
19	jurnal.unswagati.ac.id Internet Source	<1%
20	adoc.tips Internet Source	

<1%

21

iiste.org

Internet Source

<1%

22

pt.scribd.com

Internet Source

<1%

23

www.coursehero.com

Internet Source

<1%

24

amfg.co.id

Internet Source

<1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography On

PENGARUH R&D, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN UKURAN PERUSAHAAN

GRADEMARK REPORT

FINAL GRADE

/0

GENERAL COMMENTS

Instructor

PAGE 1

PAGE 2

PAGE 3

PAGE 4

PAGE 5

PAGE 6

PAGE 7

PAGE 8

PAGE 9

PAGE 10

PAGE 11
