

**PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, STRUKTUR ASET
DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
MANUFAKTUR PERIODE 2012-2016**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :
PUTRI NABILA
NIM : 2014310789

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Putri Nabila
Tempat Tanggal Lahir : Lumajang, 18 Juni 1996
NIM : 2014310789
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2016

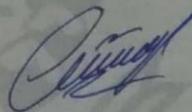
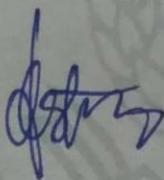
Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing

Co. Dosen Pembimbing

Tanggal: 02 April 2018

Tanggal: 02 April 2018

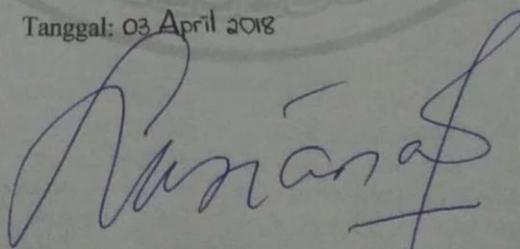


Dr. Sasongko Budisusetyo, M.Si., CA., CPA., CPMA

Carolyn Lukita, S.E., M.Sc

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal: 03 April 2018



Dr. Luciana Spica Almia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, GROWTH OPPORTUNITY, ASSET
STRUCTURE AND RISK BUSINESS ON CAPITAL STRUCTURE OF
MANUFACTURING COMPANY PERIOD 2012-2016**

Putri Nabila

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2014310789@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Capital structure is a balance between the use of own capital with debt that will be used the company to finance its operational activities, so it can be taken into consideration in taking the capital structure policy. Given the factors that affect the company's capital structure, this study is intended to analyze the effect of profitability, growth opportunities, asset structure and business risk on capital structure. The subjects of this study consisted of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in period 2012-2016 and selected by purposive sampling. The method of data analysis used multiple linear regression. The result of this research is profitability has significant effect to capital structure, growth opportunity has significant effect to capital structure, asset structure has significant effect to capital structure while business risk didn't has significant effect to capital structure.

Keywords: *capital structure, profitability, growth opportunity, asset structure, business risk*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ekonomi pada umumnya tidak hanya berorientasi pada perolehan laba tetapi juga berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemiliknya. Oleh karena itu pihak perusahaan dituntut untuk selalu memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan. Salah satu strategis tersebut terkait dengan masalah pendanaan. Struktur modal merupakan salah satu komponen keuangan yang harus selalu diolah dan diperhatikan secara hati-hati karena perusahaan memerlukan modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Modal juga berfungsi sebagai penggerak untuk segala kegiatan operasional di dalam perusahaan. Besar kecilnya modal yang dimiliki oleh perusahaan akan sangat berpengaruh untuk segala kegiatan

operasional di dalam perusahaan tersebut (Ni Kadek dan I Made, 2017).

Pengolahan dan penentuan kebijakan mengenai komposisi struktur modal perusahaan merupakan tugas dari seorang manajer keuangan dimana akan ditentukan komposisi pemilihan sumber dana manakah yang dapat diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal yang nantinya bisa meminimalkan risiko bisnis dan memaksimalkan keuntungan perusahaan (Seftianne dan Ratih, 2011).

Perusahaan yang memiliki struktur modal optimal cenderung akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan perusahaan saja yang memperoleh keuntungan, tapi para pemegang saham pun akan memperoleh keuntungan tersebut. Keputusan sumber dana yang digunakan akan mempengaruhi kuat atau tidaknya struktur modal perusahaan (Luh dan I Putu, 2015), agar dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai

perusahaan yang akan mencerminkan harga saham pada perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham maka harus terdapat struktur modal yang baik.

Prosentasi perkembangan perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi pada tahun 2012-2017, ada yang mengalami penurunan dan peningkatan pada pada tiap kuartal tersebut selama 5 tahun. Data tersebut semakin diperjelas dengan adanya fenomena industri manufaktur seperti yang dikutip dalam berita okezone finance (3 febuari 2017) menyatakan bahwa pertumbuhan industri manufaktur berskala besar dan sedang (IBS) selama kuartal IV-2016 mengalami perlambatan dimana pertumbuhan IBD pada kuartal akhir tahun lalu tercatat hanya tumbuh 2,06% secara tahunan. Padahal, kuartal sebelumnya bisa tumbuh 4,87%. Menurut Kepala Badan Pusat Statistik (BPS) Kecuk Suhariyanto, pada kuartal IV-2016 pertumbuhan industri besar dan sedang ini tingkat pertumbuhannya memang kurang menggembirakan. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan manufaktur harus berjuang keras untuk tetap bisa bertahan di dunia bisnis.

Keputusan mengenai penetapan struktur modal yang digunakan perusahaan harus dipertimbangkan dengan benar dan tepat, karena apabila salah dalam menetapkan komposisi struktur modal dikhawatirkan dapat mengakibatkan terjadinya kesulitan keuangan yang mungkin dialami perusahaan, bahkan lebih buruknya lagi dapat menimbulkan kebangkrutan (Luh dan I Putu, 2015). Perusahaan perlu mempertimbangkan variabel dan faktor apa saja yang diperkirakan dapat mempengaruhi struktur modal antara lain yaitu profitabilitas, struktur aset, growth opportunity dan risiko bisnis.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Menurut Brigham (2011:189), tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan memicu

perusahaan untuk menggunakan hutang yang relatif kecil. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai pendanaannya dengan menggunakan sumber internal. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Nadia (2014) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan menurut penelitian Ratih (2011) dan Vina (2012) profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Growth opportunity adalah peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk tumbuh dan mengembangkan perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya dkk, 2011). Salah satu yang membahas mengenai topik tersebut adalah penelitian Vina (2012) dan Andi (2016). Hasil penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa tingkat *growth opportunity* perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Gede dan Made (2015) menemukan adanya pengaruh antara tingkat *growth opportunity* terhadap struktur modal.

Aset adalah segala sumber daya dan harta perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah relatif banyak dan dapat digunakan sebagai jaminan, maka perusahaan tersebut cenderung akan menggunakan banyak hutang yang akan mempengaruhi posisi struktur modal perusahaan (Iin dkk, 2017). Penelitian Gharaibeh (2015) mendapatkan hasil yaitu struktur aset berpengaruh

terhadap struktur modal. Namun ada beberapa penelitian yang bertolak belakang dengan hasil penelitian tersebut. Penelitian tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2011) dan Vina (2012) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap komposisi struktur modal.

Risiko bisnis menurut Gitman (2012:215) merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Menurut beberapa penelitian yaitu penelitian dari Ratih (2011), Bagus dan Nadia (2014) dan Gharaibeh (2015), risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Namun hal itu berbanding terbalik dengan penelitian dari Vina (2012). Hasil penelitian tersebut yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini menggunakan periode waktu 2012 sampai dengan tahun 2016. Alasan pemilihan rentang waktu tersebut supaya diperoleh data yang lebih baru dan menggambarkan kondisi yang terbaru dalam perusahaan. Pada sampel penelitian, sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI. Alasan pemilihan sampel ini karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan skala produksi yang besar atau mempunyai volume perdagangan yang besar dan membutuhkan modal atau dana yang besar pula untuk mengembangkan produknya serta melakukan ekspansi pasar sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

Dilihat dari fenomena yang terjadi terkait melemahnya sektor industri manufaktur dengan modal perusahaan yang sebagian besar diperoleh dengan hasil hutang (dana eksternal). Serta ditemukan beberapa hasil penelitian yang masih menunjukkan adanya research gap yang menjadi dasar penelitian kali ini.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Pecking Order

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majuf pada tahun 1984. Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai hierarki keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi daripada menggunakan dana eksternal (hutang, saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas.

Teori Signalling

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen untuk memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai bagaimana menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:186). Apabila perusahaan memiliki prospek yang baik maka manajer memiliki keyakinan untuk mengkomunikasikan kepada para investor sebagai sinyal yang lebih baik dan terpercaya sehingga manajer bisa menggunakan hutang yang lebih banyak. Apabila manajemen memiliki informasi yang akan menguntungkan perusahaan dikemudian hari dan untuk itu dibutuhkan tambahan modal, maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan hutang. Sebaliknya apabila manajemen memiliki informasi yang kurang menguntungkan maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal saham baru.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat menarik minat para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya (Fitrah dan Farida, 2017). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2011:155). Penelitian terkait profitabilitas dengan hasil yang demikian telah dilakukan oleh Bagus dan Nadia (2014), Andi (2016) dan Gharaibeh (2015)

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak membutuhkan sumber dana untuk mengelola perusahaan di masa depan, terutama dana eksternal yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya dkk, 2011). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan. Suatu perusahaan dengan laju

pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Brigham dan Weston, 2011:189). Terdapat penelitian yang menunjukkan hasil demikian seperti penelitian dari Rista dan Bambang (2011), Ni Kadek dan I Made (2017).

H₂: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset memiliki manfaat besar pada suatu perusahaan. Sebab semakin besar aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah pendanaan yang didapat dari luar perusahaan, hal ini disebabkan jumlah aset yang relative besar dapat menjadi jaminan. Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dari modal sendiri, tetapi belum tentu juga karena menurut Joni dan Lina (2010), pengadaan untuk aset tetap membutuhkan dana yang tidak sedikit dan memungkinkan munculnya beban penambahan hutang bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gede Yudi dan Made (2015) dan Gharaibeh (2015).

H₃: Struktur Aset berpengaruh terhadap struktur modal.

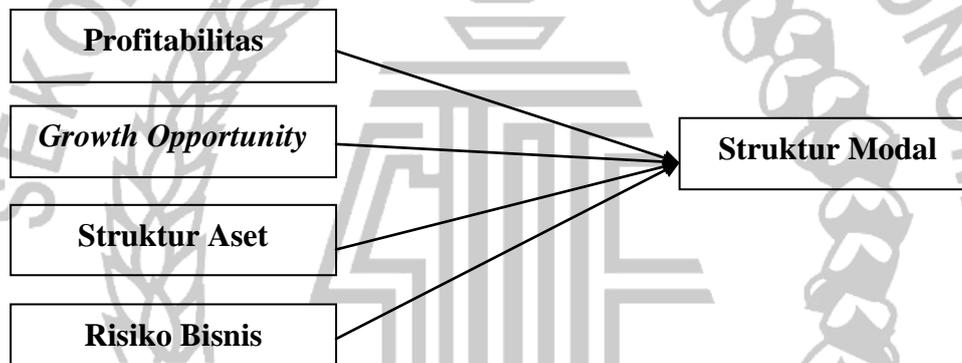
Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis suatu perusahaan dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko bisnis timbul seiring dengan munculnya beban atas biaya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan.

Apabila semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka tingkat penggunaan utang yang optimal akan semakin rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis perusahaan maka penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam pengembalian hutangnya. Sehingga perusahaan sebaiknya lebih menggunakan hutang yang sedikit (Brigham dan Houston, 2011:155) Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vina dan Saifudin (2012), Riska dan Danar (2017).

H₄: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

Kerangka pemikiran yang dapat dibentuk ialah sebagai berikut :



Sumber : diolah peneliti

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dimana dilakukan pengujian terhadap angka dan analisisnya menggunakan uji statistik. Jenis sumber data yang diperoleh merupakan data sekunder yaitu data yang siap untuk digunakan dari sumber yang menerbitkannya. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Batasan Penelitian

Terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode yaitu 2012-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian dan menyediakan informasi terkait komponen-komponen dalam penelitian ini.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu :

1. Variabel dependen: Struktur Modal (Y).
2. Variabel independen: Profitabilitas (X₁), *Growth Opportunity* (X₂), Struktur Aset (X₃) dan Risiko Bisnis (X₄).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi sumber dana yang digunakan perusahaan

untuk menjalankan aktivitas operasionalnya (Ni Kadek dan I Made, 2017). Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur struktur modal. Pengukuran ini menggambarkan bentuk proporsi finansial perusahaan, yaitu antara modal yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari hutang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan suatu perusahaan. Rumus pengukurannya sebagai berikut (Sofyan, 2015:307) :

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

Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan untuk memperoleh laba adalah suatu ukuran atau kemampuan yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba (Kasmir, 2012:198). Pada penelitian ini profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Asset* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki. Pengukuran profitabilitas dapat diukur dengan rumus (Kasmir, 2012:202):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah kesempatan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Ricardo, 2015). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah *assets growth* yang artinya merupakan penggambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aset setiap tahun yang menggambarkan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Pengukuran variabel *growth opportunity* atau pertumbuhan perusahaan ini mengacu pada Gede dan Made (2015). Adapun rumusnya yaitu:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset}_{-1}}{\text{Total Aset}_{-1}}$$

Keterangan :

Total Aset = Nilai total aset pada tahun bersangkutan

Total Aset₋₁ = Nilai total aset pada tahun sebelumnya

Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan besarnya aset yang dapat dijamin oleh perusahaan ketika perusahaan akan melakukan pinjaman kepada kreditur (Joni dan Lina, 2010). Struktur aset merupakan proksi mengenai seberapa besar aset tetap perusahaan yang mendominasi komposisi kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. Gede dan Made (2015) mengukur variabel struktur aset menggunakan perbandingan antara jumlah aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah suatu risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Horne dan Wachowics (2013:146) mendefinisikan risiko sebagai ketidakpastian yang melekat pada operasi fisik perusahaan. Risiko bisnis juga merupakan ketidakpastian pendapatan yang diterima oleh sebuah perusahaan (Ricardo, 2015). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah Degree of operating leverage (DOL). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut (I Made, 2011: 160):

$$\text{Riskbis} = \frac{\Delta \text{EBIT (Earning Before Interest and tax)}}{\Delta \text{Penjualan}}$$

Keterangan :

ΔEBIT : EBIT(t) – EBIT(t-1)

ΔPenjualan : Penjualan(t) – Penjualan(t-1)

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu pemilihan secara tidak acak yang melibatkan pertimbangan tertentu dan disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode yaitu 2012-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan dengan menggunakan mata uang rupiah
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian dan menyediakan informasi terkait komponen-komponen dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi; analisis regresi berganda, dan pengujian hipotesis (uji statistik F, koefisien determinasi, dan uji statistik t).

Persamaan regresi pada penelitian ini ialah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

- Y = struktur modal
 α = konstanta
 β = koefisien regresi
 X_1 = profitabilitas
 X_2 = *growth opportunity*
 X_3 = struktur aset
 X_4 = risiko bisnis
e = *error*

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif menjelaskan data pada nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviation*. Hasil olah analisis deskriptif menunjukkan bahwa :

1. Struktur Modal

Nilai minimum struktur modal sebesar 3,86% yang merupakan perhitungan nilai dari PT. Jaya Pari Steel pada tahun 2013. Artinya yaitu apabila modal perusahaan sebesar Rp. 100 maka hutang perusahaan hanya sebesar Rp. 3,86. Hasil tersebut menunjukkan bahwa PT. Jaya Pari Steel menjamin seluruh hutang yang dimiliki dengan mengoptimalkan modal sendiri dan operasional perusahaan secara baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan ingin meminimalkan biaya yang dikeluarkan sehingga perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam sumber pendanaan perusahaannya.

Nilai maksimum dimiliki oleh PT. Prasadha Aneka Niaga dengan nilai sebesar 133,26% pada tahun 2016. Artinya yaitu apabila modal perusahaan sebesar Rp. 100 maka hutang perusahaan sebesar Rp. 133,26. Hal ini menunjukkan PT. Prasadha Aneka Niaga lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

2. Profitabilitas

Profitabilitas yang dinyatakan dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar -5,60% yang dimiliki oleh PT. Prasadha Aneka Niaga pada tahun 2016. Artinya, dari aset senilai Rp. 100 yang digunakan perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp. 5,6. Hal ini menunjukkan PT. Prasadha Aneka Niaga memiliki aset yang rendah, maka perusahaan mengalami penjualan yang rendah serta kurangnya efisiensi biaya sehingga perusahaan hanya mampu memperoleh laba yang rendah.

Nilai maksimum adalah sebesar Rp. 22 dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna pada tahun 2016. Artinya, setiap aset senilai Rp. 100 dapat menghasilkan *return* sebesar Rp. 22,27. Hal ini menunjukkan PT. Selamat Sempurna memiliki aset yang tinggi maka perusahaan mengalami penjualan yang tinggi serta adanya efisiensi biaya sehingga perusahaan mampu memperoleh laba bersih yang tinggi.

3. Growth Opportunity

Nilai minimum dari *growth opportunity* sebesar -14,41% yang merupakan hasil perhitungan dari PT. Gunawan Dianjaya Steel pada tahun 2015. Artinya, dari Rp. 100 aset yang dimiliki pada tahun lalu terjadi penurunan aset sebesar Rp. 14 sehingga total aset menjadi Rp. 85,59. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah pula struktur modalnya karena perusahaan tidak memerlukan biaya yang cukup besar.

Nilai maksimum *Growth Opportunity* adalah sebesar 38,17% yang merupakan hasil perhitungan dari PT. Prima Alloy Steel Universal pada tahun 2014. Artinya, dari Rp. 100 aset yang dimiliki pada tahun lalu terjadi peningkatan aset sebesar Rp. 38,17 sehingga total aset menjadi Rp. 138. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modalnya karena perusahaan memerlukan biaya yang cukup besar untuk mengembangkan usahanya.

4. Struktur Aset

Nilai minimum pada struktur aset sebesar 16,29% yang merupakan hasil perhitungan dari PT. Martina Berto pada tahun 2012. Artinya, dari Rp. 100 total aset yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 16,29 merupakan aset tetap. Hal ini menunjukkan PT. Martina Berto memiliki aset tetap yang rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan

manufaktur lainnya yang ada dalam sampel penelitian. Sehingga dalam pemanfaatan aset tetap perusahaan kurang mampu dalam memenuhi kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki nilai struktur aset yang maksimum adalah PT. Semen Indonesia tahun 2016 dengan nilai sebesar 76,54%. Artinya, dari Rp. 100 total aset yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 76,54 merupakan aset tetap. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya. Sehingga dalam pemanfaatan aset tetap perusahaan mampu dalam memenuhi kegiatan operasionalnya.

5. Risiko Bisnis

Nilai minimum risiko bisnis sebesar -96,36% yang merupakan hasil perhitungan dari PT. Martina Berto tahun 2015. Artinya, apabila perubahan penjualan naik sebesar Rp. 100 maka perubahan EBIT akan mengalami penurunan sebesar Rp. 96,36. Hasil tersebut menunjukkan bahwa PT. Martina Berto memiliki risiko bisnis yang paling rendah dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya. Semakin rendah risiko bisnis akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dari pihak eksternal. Nilai maksimum sebesar 152,80% yang dimiliki oleh PT. Ekadharna International pada tahun 2015. Artinya, apabila perubahan penjualan naik sebesar Rp. 100 maka perubahan EBIT akan naik sebesar Rp. 152,8. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Ekadharna International memiliki nilai risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Semakin tinggi nilainya maka semakin tinggi juga risiko bisnis yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji kenormalan distribusi dari model regresi variabel sehingga statistik akan

menjadi valid. Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu uji non parametrik *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Data dapat dikatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$ (H_0 diterima). Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,062 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,056. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,056 > 0,05$). Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Tidak terjadi korelasi diantara variabel independen berarti bahwa model regresi tersebut baik, namun apabila variabel independen saling berkorelasi maka variabel tersebut dikatakan tidak ortogonal yaitu nilai korelasi antar variabel independen tidak sama dengan nol. Model regresi dikatakan tidak terdapat multikolinieritas apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,10$. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel lebih dari 0,10. Nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu semua variabel memiliki VIF kurang dari 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi yang berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat digunakan untuk mengetahui apakah model regresi penyimpangan variabel bersifat konstan atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas yaitu penyimpangan variabel bersifat tetap. Uji *glejser* digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila masing-masing variabel independen bersifat tidak

signifikan atau memiliki probabilitas lebih dari 0,05. Hasil yang didapat dari uji heteroskedastisitas ialah nilai signifikansi variabel Profitabilitas, *Growth Opportunity* dan Struktur Aset bernilai di atas 0,05 yaitu 0,088, 0,912, 0,293. Hanya satu variabel yaitu Risiko Bisnis yang bernilai dibawah 0,05 yaitu 0,018. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat satu variabel yang memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi mengandung heteroskedastisitas .

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji Run Test untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan dilihat pada nilai signifikansi $>0,05$. Apabila probabilitas signifikansinya $>0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Nilai tingkat signifikan sebesar 0,234 ($>0,05$) hal ini berarti model regresi tidak terdapat autokorelasi dan layak digunakan.

Analisis Regresi Berganda

Kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dapat diukur dengan analisis regresi. Analisis regresi tidak hanya mengukur kekuatan hubungan antar variabel namun juga arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Menurut Imam (2016 : 93), pada dasarnya analisis regresi bertujuan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Koefisien untuk masing-masing variabel merupakan hasil dari analisis regresi baik dengan hasil bertanda positif maupun negatif. persamaan regresi yang dihasilkan dari analisis ialah sebagai berikut :

$$SM = 0,380 - 2,151PROF + 1,223 \\ GROWTH + 0,681SA + 0,023 \\ RB + e$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa :

1. Nilai konstanta (α) sebesar 0,380 artinya apabila variabel independen (profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aset, dan risiko bisnis) dianggap konstan, maka besarnya struktur modal sebesar 0,380.
2. Koefisien regresi profitabilitas sebesar -2,151 memperlihatkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan menurunkan struktur modal sebesar 2,151.
3. Koefisien regresi *growth opportunity* sebesar 1,223 memperlihatkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan menaikkan struktur modal sebesar 1,223.
4. Koefisien regresi struktur aset sebesar 0,681 memperlihatkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan menaikkan struktur modal sebesar 0,681.
5. Koefisien regresi risiko bisnis sebesar 0,023 memperlihatkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan menaikkan struktur modal sebesar 0,023.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan telah fit atau layak digunakan. Model regresi dikatakan fit apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 (H_0 ditolak). Hal ini juga berarti terdapat salah satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji F dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 21,554 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil signifikansi tersebut kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang berarti bahwa H_0 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa

model regresi fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi dari variabel dependen dimana nilainya antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati satu artinya variabel-variabel independen semakin dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Besarnya nilai *Adjusted R Square* pada tabel di atas sebesar 0,287 hal ini berarti hanya 28,7% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aset dan risiko bisnis. Sisanya sebesar 71,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Uji statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh setiap variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hal tersebut digunakan untuk mengetahui kebenaran pernyataan yang telah dihipotesiskan oleh peneliti. Berpengaruh tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka artinya H_0 ditolak sehingga terdapat pengaruh.

Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa :

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar -5,614 dengan tingkat signifikansi 0,000. Ini menunjukkan tingkat signifikansi profitabilitas kurang dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, nilai koefisien menunjukkan angka -0,364 sehingga dapat disimpulkan variabel

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Variabel *growth opportunity* memiliki nilai t hitung sebesar 5,592 dengan tingkat signifikansi 0.000. Ini menunjukkan tingkat signifikansi *growth opportunity* kurang dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima, nilai koefisien menunjukkan angka 0,351 sehingga dapat disimpulkan variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Variabel struktur aset memiliki nilai t hitung sebesar 4,901 dengan tingkat signifikansi 0,000. Ini menunjukkan tingkat signifikansi struktur aset kurang dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima, nilai koefisien menunjukkan angka 0,296 sehingga dapat disimpulkan variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Variabel risiko bisnis memiliki nilai t hitung sebesar 0,436 dengan tingkat signifikansi 0,664. Ini menunjukkan tingkat signifikansi risiko bisnis lebih dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 diterima dan H_4 ditolak, nilai koefisien menunjukkan angka 0,027 sehingga dapat disimpulkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas (X_1) terhadap struktur modal (Y)

Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan investasi dari hasil operasional perusahaan. Ketika laba perusahaan tinggi, maka perusahaan cenderung lebih menggunakan modal

sendiri dan laba ditahan (saldo laba) sebagai dana investasi serta akan meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman dan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal. Tetapi ketika laba yang dihasilkan perusahaan rendah maka perusahaan cenderung menggunakan hutang. Jadi semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan.

Pengujian hipotesis pertama memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rendahnya tingkat profitabilitas menunjukkan perusahaan memiliki laba ditahan yang rendah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai sebagian besar investasinya dengan menambah dana yang bersumber dari pendanaan eksternal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan untuk membiayai perusahaan namun ketika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan memilih menggunakan tambahan modal hutang dan memilih sumber pendanaan dengan risiko terendah terlebih dahulu. Terbukti juga dengan teori *signalling* dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah cenderung memiliki laba ditahan yang kecil sehingga memerlukan tambahan dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rista dan Bambang (2011), Bagus dan Nadia (2014) dan Andi (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2011) serta Vina dan Saifudin (2012)

yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *growth opportunity* (X_2) terhadap struktur modal (Y)

Kesempatan tumbuh di masa depan dapat dilihat dari tingkat aset yang dimiliki perusahaan. *Growth opportunity* juga merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh dan mengembangkan dirinya dalam pasar. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan aset yang tinggi pasti membutuhkan dana yang besar dalam memiliki dan membiayai kegiatan operasionalnya. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi.

Pengujian hipotesis kedua memberikan hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka tingkat hutang dalam perusahaan akan semakin meningkat.

Perusahaan yang sedang tumbuh dengan pesat membutuhkan dana yang cukup besar sehingga untuk memenuhi kebutuhannya perusahaan cenderung menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi dipandang memiliki prospek yang bagus di masa depan sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada kreditur untuk memberikan pinjaman. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mana pada teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, namun apabila dirasa dana internal belum memadai maka perusahaan beralih menggunakan dana eksternal berupa pinjaman dari kreditur. Sesuai juga dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memberikan *signal* positif yang menunjukkan bahwa prospek perusahaan sedang membaik

sehingga perusahaan mudah untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal.

Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Ratih (2011) serta Ni Kadek dan I Made (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Bagus dan Nadia (2014) dan Andi (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh struktur aset (X_3) terhadap struktur modal (Y)

Struktur aset merupakan komposisi dari aset suatu perusahaan untuk menunjukkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tersebut digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan serta bisa menjadi jaminan saat perusahaan ingin mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Struktur aset menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Hal ini terjadi karena jika perusahaan memiliki jaminan yang memadai nantinya dapat digunakan sebagai jaminan hutang dalam pendanaan perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua memberikan hasil bahwa struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan teori yang dipaparkan sebelumnya bahwa jika struktur aset perusahaan meningkat maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang. Adanya pengaruh dari struktur aset ini dikarenakan struktur aset yang tinggi dapat menjamin perusahaan untuk menambah penggunaan hutang dalam sumber pendanaannya. Selain itu struktur aset yang tinggi juga menjamin perusahaan akan menggunakan hutang dan aset tersebut sebagai jaminan.

Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang dimana dijelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, namun apabila dana yang dibutuhkan belum mencukupi maka perusahaan beralih untuk menambah dana dari pihak eksternal yang berupa hutang dengan menggunakan aset tetap sebagai jaminan. Pada lain sisi hal ini juga sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa semakin banyak perusahaan memiliki aset sebagai jaminan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang, oleh karena itu perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar akan cenderung menggunakan hutang. Pada teori yang dipaparkan sebelumnya, jika perusahaan ingin memperoleh hutang maka perusahaan perlu memiliki jaminan atas hutang tersebut.

Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Gharaibeh (2015) serta Riska dan Danar (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Ratih (2011), Bagus dan Nadia (2014) dan Tharmalingam (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh risiko bisnis (X_4) terhadap struktur modal (Y)

Risiko bisnis merupakan risiko dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasionalnya. Risiko bisnis tersebut bisa saja meningkat saat perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah banyak dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Jika beban perusahaan semakin banyak maka risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan juga akan semakin besar. Risiko menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan lebih hati-hati dalam menentukan pendanaan terutama yang berkaitan dengan hutang. Hal ini

dikarenakan perusahaan tidak ingin menambah risiko karena adanya hutang.

Pada penelitian ini risiko bisnis diukur menggunakan perubahan EBIT dibagi dengan perubahan penjualan. Pada perhitungan tersebut jika nilai risiko bisnis yang dihasilkan rendah menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan stabil. Jika hasil perhitungannya tinggi maka dapat dikatakan perusahaan berada dalam keadaan yang kurang stabil sehingga menyebabkan tingkat ketidakpastian perusahaan semakin tinggi. Hal tersebut akan membuat perusahaan lebih hati-hati dalam menggunakan hutang sebagai pendanaan.

Pengujian hipotesis keempat memberikan hasil bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya risiko bisnis yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi struktur modal.

Merujuk pada rata-rata nilai risiko bisnis, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun tersebut perusahaan berada pada kondisi stabil dengan tingkat risiko yang rendah. Namun walaupun perusahaan berada pada tingkat risiko yang rendah nilai struktur modal tahun tersebut tidak mengalami kenaikan. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu walaupun perusahaan memiliki nilai risiko bisnis yang tinggi, perusahaan tidak selalu menggunakan dana eksternal berupa hutang secara berlebihan dalam sumber pembiayaannya begitu juga sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mempertimbangkan risiko yang dimiliki untuk memutuskan sumber dana yang akan digunakan. Pada lain sisi, perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang besar akan menarik para investor yang memiliki *risk seeker*, karena investor menganggap perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko bisnis perusahaan tidak dapat memastikan

sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan secara pasti.

Penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori *pecking order* dimana perusahaan lebih mendahulukan pendanaan dari internal daripada eksternal dan menggunakan sumber dana yang memiliki risiko terendah terlebih dahulu. Ketika risiko bisnis rendah, hal tersebut baik karena perusahaan cenderung memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi sebagai pendanaan internal sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang sebagai tambahan modal. Tidak sejalan dengan teori *signalling* juga dimana perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah akan membuat kreditur mudah untuk memberikan pinjaman dan perusahaan cenderung menggunakan hutang karena mudah dalam pengembalian hutangnya.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Nadia (2014) dan Gharaibeh (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vina dan Saifudin (2012) serta Riska dan Dinar (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur
2. Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
3. Variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

4. Variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

Keterbatasan

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki kekurangan dan kendala sehingga menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan tersebut berupa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa data mengandung adanya heteroskedastisitas sehingga hasil uji asumsi klasik tidak terpenuhi.

Saran

Adanya keterbatasan penelitian yang dipaparkan di atas maka saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya yaitu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lain, seperti ukuran perusahaan dan likuiditas karena masih banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diukur menggunakan DER (*Debt to Equity*).

DAFTAR RUJUKAN

Andi Kartika. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Infokam. Vol. 12. No. 1. PP. 49-58.

Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi. Jurnal Ilmu Manajemen. Vol. 2. No. 4. PP. 1341-1353.

- Bambang Riyanto. 2010. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. dan Weston, J.F. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitrah Lia Amrina Rosada dan Farida Idayati. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 6. No. 1. PP. 1-20.
- Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana. Vol. 4. No. 9. PP. 2857-2885.
- Gharaibeh, A.M.O. 2015. The Determinants Of Capital Structure: Empirical Evidence From Kuwait. European Journal Of Business, Economics And Accountancy. Vol. 3. No. 6. PP. 1-25.
- Gitman, L.J. dan Chad J.Z. 2012. Principles of Managerial Finance. 13th Edition. Global Edition: Pearson Education Limited.
- Horne, Van dan Wachowicz. 2013. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi Indonesia. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Erlangga.
- lin Munafi'ah, dkk. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. Journal of Accounting. Vol. 3. No. 3. PP. 801-821
- Imam Ghozali. 2016. Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indrajaya, dkk. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Universitas Kristen Maranatha. Jurnal Ilmiah Akuntansi. Vol. 6. No. 2. PP. 629-652.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 12. No. 2. PP. 81-96.
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- _____. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana.
- Luh Putu Erma Liestyasih dan I Putu Yadnya. 2015. Pengaruh Operating Leverage, NDTs, Struktur Aktiva dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal. Jurnal Manajemen. Vol 4. No. 2. PP. 607-621.

- Myers, S.C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. Vol. 39. No. 3. PP. 572-592.
- Ni Kadek Tika Sukma Dewi dan I Made Dana. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 6. No. 2. PP. 772-801.
- Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 13. No. 1. PP. 39-56.
- Ricardo S Wirjawan. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 17. No. 1. PP. 13-24.
- Riska Urip Lestari dan Danar Irianto. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Journal Of Applied Managerial Accounting*. Vol. 1. No. 1. PP. 96-110.
- Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*. Vol. 3. No. 2. PP. 172-182.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13. No. 1. PP. 39-56.
- Sofyan Syafri Harahap. 2015. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan Edisi Ke satu. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Vina Ratna Furi dan Saifudin. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tedaftar di BEI Tahun 2009-2010. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 1. No. 2. PP. 49-62.