

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PADA PERIODE 2015-2017

Viviana & Lukman Surjadi
Universitas Tarumanagara
viviana.125150380@stu.untar.ac.id

Abstract: *This study aims to examine the effect of company size, profitability, and business risk on capital structure in listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange period 2015-2017. This study use 24 manufacturing companies as sample in this study and also use multiple regression analysis. The results of this study indicate that company size has a significant positive effect on capital structure while profitability and business risk has a not significant negative effect on capital structure.*

Keywords: *company size, profitability, business risk, capital structure*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 24 perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam penelitian dan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, struktur modal

Latar Belakang

Setiap perusahaan harus memiliki strategi yang baik dan tepat agar tetap dapat bersaing dan mempertahankan eksistensi perusahaannya serta memakmurkan para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam upaya mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus dapat menentukan keputusan - keputusan yang baik dan tepat bagi perusahaan. Keputusan tersebut salah satunya meliputi keputusan pendanaan atau struktur modal.

Struktur modal menunjukkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya dan bagaimana perusahaan tersebut mendanai aktivitya. Dana yang dibutuhkan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri maupun modal asing. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang menghasilkan biaya modal yang paling rendah dan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan.

Keputusan struktur modal juga dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan. Faktor-faktor internal tersebut meliputi pembayaran dividen, stabilitas penjualan, operating leverage, pengendalian, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, dan sikap manajemen. Berdasarkan beberapa faktor yang menjadi pengaruh struktur modal, hanya tiga faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menentukan keputusan struktur modal yang tepat dan optimal bagi perusahaan. Keputusan struktur modal dalam perusahaan dapat berubah-ubah sesuai keadaan. Diperlukan pemilihan struktur modal yang tepat agar pendanaan yang dipilih perusahaan tidak menghasilkan biaya modal yang besar yang nantinya dapat merugikan perusahaan. Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi keputusan

struktur modal di perusahaan seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis. Setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda-beda yang dapat mempengaruhi faktor-faktor penentu untuk menentukan struktur modal dalam perusahaan.

Kajian Teori

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang dapat dilihat atau dihitung dengan cara membandingkan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito 2010:240).

Struktur modal dapat menunjukkan bagaimana perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya dan membiayai aktivitya. Menurut Brigham dan Houston (2001; 5) struktur modal merupakan gabungan antara saham biasa, saham preferen dan hutang. Struktur modal perusahaan berkaitan dengan investasi sehingga, struktur modal menyangkut dengan sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi atau proyek. Sumber dana didapatkan dari laba ditahan (*retained earning*), penerbitan saham (*equity financing*), dan penerbitan obligasi (*debt financing*). Sumber dana internal perusahaan biasanya berasal dari *retained earning*. Sedangkan sumber dana eksternal atau asing perusahaan biasanya berasal dari penerbitan saham dan penerbitan obligasi.

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori biaya agensi menyatakan bahwa pemanfaatan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai pemegang saham tetapi pembiayaan utang yang berlebihan dapat menyebabkan kerugian. Perusahaan mengeluarkan biaya agensi untuk memastikan manajer memilih keputusan terbaik untuk kepentingan para pemegang saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (1998; 482) teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul merupakan tanggungan pemegang saham. Seperti contoh pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebaskan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendahnya nilai perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki pemisahan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik antara manajer dengan pemegang saham biasanya berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana diinvestasikan.

Signaling Theory

Teori sinyal menunjukkan adanya informasi tidak seimbang atau asimetris antara pihak manajemen dengan pihak yang berkepentingan, (Thamida & Lukman, 2013), terutama investor. Menurut Brigham dan Houston (1999) *signaling theory* adalah suatu langkah yang diambil oleh manajemen perusahaan yang menghasilkan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan sebisa mungkin menghindari penjualan saham dan mengusahakan mendapat modal baru yang dibutuhkan dengan cara-cara lain. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung menjual sahamnya. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga saham perusahaan tersebut biasanya akan menurun, karena pada saat penerbitan saham baru memberikan isyarat atau signal yang negatif yang nantinya dapat menekan harga saham perusahaan walaupun prospek perusahaan bagus.

Asymmetric Information Theory

Menurut *Asymmetric information* Brigham dan Houston (1999) adalah situasi dimana saat manajer memiliki informasi yang berbeda atau yang lebih baik mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor. Asimetri informasi ini terjadi pada saat

pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak daripada para investor (Husnan, 1996; 325). Maka dari itu, pihak manajemen akan menilai bahwa harga saham saat ini terlalu mahal. Apabila hal ini terjadi, maka manajemen akan berpikir untuk menawarkan saham baru agar dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Tetapi dari sisi pandang investor apabila perusahaan menawarkan saham baru, ada kemungkinan saat ini harga saham sedang tinggi. Sehingga berakibat pada harga saham yang ditawarkan oleh para investor dengan harga yang lebih rendah. Karena itu mengeluarkan saham baru dapat menurunkan harga saham. Informasi asimetris dapat secara ekstrim secara signifikan atau tidak signifikan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Thamida & Lukman, 2013)

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan penamaannya dilakukan oleh Myers (1984). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan yang berasal dari operasi perusahaan berwujud laba ditahan)
- b. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi, kemudian sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi, kemudian apabila dana yang dibutuhkan belum tercukupi perusahaan baru akan menerbitkan saham baru.

Ada dua jenis modal pada teori ini, yaitu modal internal dan modal eksternal. Modal yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal yang berasal dari pihak luar atau eksternal perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal dalam suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui ukuran aset suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal dikarenakan, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan dana daripada perusahaan kecil. Ukuran pada suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Hal itu dikarenakan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih stabil dari perusahaan kecil, sehingga para investor lebih tertarik menanamkan modal pada perusahaan yang besar. Karena struktur modal perusahaan cukup bergantung dengan ukuran perusahaannya. Maka dapat disimpulkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

H1: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya sendiri (Friska, 2011). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya lebih memilih untuk memakai dana yang berasal dari laba ditahan terlebih dahulu sebelum mencari dana dari pihak eksternal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan dana eksternal. Kalaupun dana eksternal diperlukan, maka biasanya perusahaan lebih memilih hutang daripada ekuitas.

H2: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

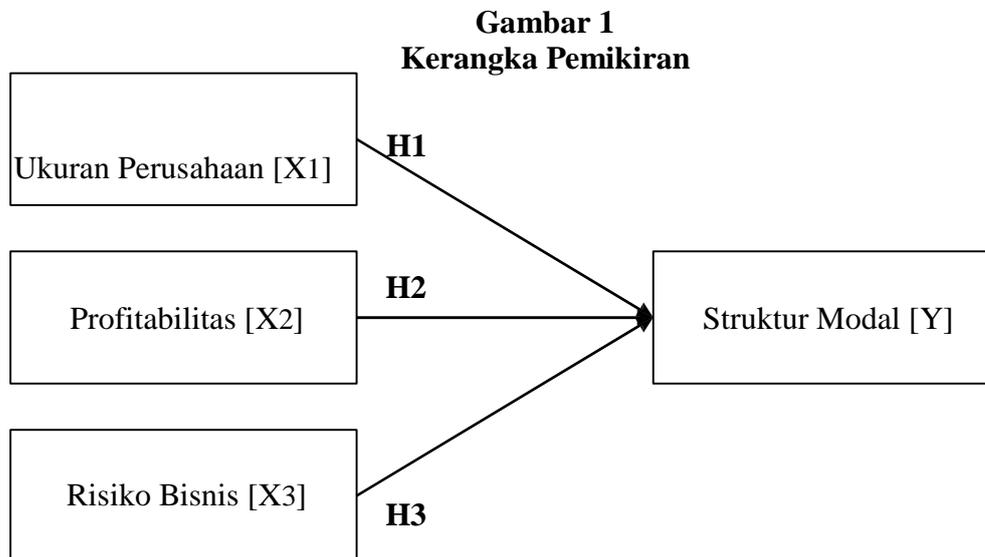
Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan, kemampuan suatu perusahaan untuk membayarkan hutangnya, dan minat investor dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan serta mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana saat menjalankan kegiatan operasionalnya (Friska, 2011).

Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang risiko bisnisnya rendah, karena semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka sebaiknya mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari ketidakmampuan dalam membayarkan hutangnya.

H3: Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Kerangka Pemikiran



Dari gambar kerangka pemikiran diatas maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H2: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H3: Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Metode Penelitian

Metode Penarikan Sampel

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas. Pendekatan kuantitatif meneliti data yang berupa angka yang dapat dihitung dan dianalisis.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2015-2017.
- c. Perusahaan yang memiliki rasio risiko bisnis yang positif serta perusahaan yang memiliki profit yang positif selama periode 2015-2017
- d. Perusahaan manufaktur dengan penjualan positif selama periode 2015-2017.
- e. Perusahaan manufaktur yang modalnya positif selama periode 2015-2017.

Definisi dan Operasional Variabel

Variabel dependen merupakan variabel terikat. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Menurut A.A Ngr Ag Ditya & Made Rusmala (2016) struktur modal DER (Debt to Equity Ratio) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel independen merupakan variabel bebas. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besaran aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan total aset perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Menurut A.A Ngr Ag Ditya & Made Rusmala (2016) ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan cara membandingkan laba bersih (Earning After Tax / EAT) dengan total aset perusahaan. Menurut A.A Ngr Ag Ditya & Made Rusmala (2016) profitabilitas dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis pada penelitian ini dapat dihitung dengan cara membandingkan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan. Menurut A.A Ngr Ag Ditya & Made Rusmala (2016) risiko bisnis dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda merupakan studi mengenai ketergantungan variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas (Ghozali, 2011: 95). Analisis ini sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti.

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y : Struktur Modal

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi dari setiap variabel independen

X₁ : Ukuran Perusahaan

X₂ : Profitabilitas

X₃ : Risiko Bisnis

ε : Error

Hasil Penelitian

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, maka hasil pengujian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1

Dependent Variable: DER Method: Panel Least Squares Date: 07/30/19 Time: 13:48 Sample: 2015 2017 Periods included: 3 Cross-sections included: 24 Total panel (balanced) observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.998371	0.001314	-759.5148	0.0000
SIZE	0.999528	0.000630	1587.076	0.0000
PROF	-0.002674	0.004025	-0.664272	0.5088
RISK	-1.24E-06	9.99E-06	-0.123655	0.9020
R-squared	0.999973	Mean dependent var	0.924471	
Adjusted R-squared	0.999972	S.D. dependent var	0.659548	
S.E. of regression	0.003474	Akaike info criterion	-8.433091	
Sum squared resid	0.000821	Schwarz criterion	-8.306610	
Log likelihood	307.5913	Hannan-Quinn criter.	-8.382739	
F-statistic	853040.0	Durbin-Watson stat	1.517029	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil Uji Common Effect Model

Sesuai dengan tabel 4 diatas, dapat dijabarkan persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = -0.998371 + 0.999528X_1 - 0.002674X_2 - 1.23E-06X_3$$

Keterangan:

- Y : Struktur Modal
- X₁ : Ukuran Perusahaan
- X₂ : Profitabilitas
- X₃ : Risiko Bisnis

Dari persamaan regresi diatas maka diketahui nilai dari konstanta pada penelitian ini adalah sebesar -0.998371. Maka dapat disimpulkan apabila seluruh variabel independen (ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis) nilainya sama dengan 0, maka nilai variabel dependen (struktur modal) adalah sebesar -0.998371.

Dari tabel diatas dapat disimpulkan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.999528 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai koefisien regresi yang positif signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai koefisien regresi yang positif dan nilai probabilitas < 0.05 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.

Pengaruh positif signifikan menyebabkan H1 dalam hipotesis penelitian ini dapat diartikan bahwa, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal yang terjadi karena perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan dana daripada perusahaan kecil. Ukuran pada suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Hal itu dikarenakan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih stabil dari perusahaan kecil, sehingga para investor lebih tertarik menanamkan modal pada perusahaan yang besar.

Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.002674 dan nilai probabilitas sebesar 0.5088, dimana nilai tersebut melebihi tingkat kepercayaan sebesar 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Namun, secara statistik hipotesis penelitian ini tidak dapat ditolak karena berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan dana eksternal.

Risiko Bisnis memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1.24E-06 dan nilai probabilitas sebesar 0.9020, dimana nilai tersebut melebihi tingkat kepercayaan sebesar 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Namun, secara statistik hipotesis penelitian ini tidak dapat ditolak karena berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Hal ini dikarenakan, perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang risiko bisnisnya rendah, karena semakin tinggi risiko suatu perusahaan maka sebaiknya mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari ketidakmampuan dalam membayarkan hutangnya.

Nilai *adjusted R square* yaitu sebesar 0.999973. Hasil tersebut menjelaskan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis memiliki kemampuan untuk menjelaskan struktur modal sebagai variabel dependen sebesar 99.99%. Sedangkan sisa yang diperoleh sebesar 0.01% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Penutup

Kesimpulan yang dihasilkan dari pengolahan dan pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai dengan periode 2017. Penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh A.A Ngr Ag Ditya & Made Rusmala (2016), Yuke Prabansari & Hadri Kusuma (2005), Ni Putu Yuliana Ria Sawitri & Putu Vivi Lestari (2015) dan Jian Chen & Chunxia (2014) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap

struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Friska Firmanti (2011) menyatakan hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal adalah negatif.

2. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai dengan periode 2017. Hasil pada penelitian ini sama dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh A.A Ngr Ag Ditya & Made Rusmala (2016), Friska Firmanti (2011), Jian Chen & Chunxia (2014), dan Nurul Firmanullah & Darsono (2017) yang menyatakan hubungan profitabilitas dengan struktur modal adalah negatif. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari & Hadri Kusuma (2005) menyatakan hubungan profitabilitas dengan struktur modal adalah positif.
3. Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai dengan periode 2017. Hasil pada penelitian ini sama dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh A.A Ngr Ag Ditya & Made Rusmala (2016), Friska Firmanti (2011), dan Ni Putu Yuliana Ria Sawitri & Putu Vivi Lestari (2015) yang menyatakan hubungan risiko bisnis dengan struktur modal adalah negatif. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari & Hadri Kusuma (2005), Jian Chen & Chunxia (2014), dan Nurul Firmanullah & Darsono (2017) menyatakan hubungan risiko bisnis dengan struktur modal adalah positif.

Penelitian ini memiliki terdapat beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut:

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal hanya berjumlah tiga variabel yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel untuk mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan tiga periode penelitian yang dimulai dari periode 2015 sampai dengan periode 2017.

Berdasarkan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini maka menimbulkan beberapa saran untuk penelitian berikutnya, yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian berikutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel bebas seperti likuiditas, pertumbuhan aset, pajak, struktur kepemilikan, serta pertumbuhan penjualan. Penambahan variabel bebas dalam penelitian diharapkan dapat membantu manajer untuk melihat informasi keuangan perusahaan yang memiliki pengaruh dalam penentuan struktur modal di masa yang akan datang.
- b. Penelitian selanjutnya dapat membagi perusahaan manufaktur dalam tiga kelompok besar yaitu sektor industri dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor barang konsumsi. Pembagian tersebut diharapkan dapat menjelaskan lebih rinci mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di berbagai sektor sehingga dapat membantu manajer dalam menentukan kebijakan struktur modal bagi perusahaan serta membantu para investor, calon investor, dan kreditur dalam menganalisis kondisi suatu perusahaan untuk menentukan kebijakan investasi yang akan dilakukan.

Daftar Pustaka

- Ajija, S. R, Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Andi, Kartika. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*.
- Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi 4)*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: YBPFE UGM.
- Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan (Edisi 8)*. Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Chen, Jian , Chunxia Jiang, and Yujia Lin. "What determine firms' capital structure in China?" *Managerial Finance*, 2014: 1024-1039.
- Firmanullah, Nurul. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar."6: 1-9.
- Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13 no. 2, Agustus 2011, Halaman 119-128. STIE Trisakti.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance, 10th ed., International Editions financial Series*. Boston: Addison-Wesley.
- Indrajaya, Herlina, Setiadi, 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". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* No. 06 Tahun ke-2 September-Desember 2011.
- Moh'd, M.A., L.G.Perry., dan J. N. Rimbey. (1998). " The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross- Sectional Analysis", *Financial Review*, August, Vol.33, 85-99.
- Ni Putu Yuliana Ria Sawitri, Putu Vivi Lestari. 2015. Pengaruh RisikoBisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap StrukturModal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No. 5, 2015 : 1283-1251
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Iss. 4, pp. 305-360.
- Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information the Investors Do Not Have*. NBER's Research Program in Financial Markets and Monetary Economics.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur Go public yang terdapat di Bursa Efek Jakarta sinergi, Edisi khusus On finance : hlm 1-15
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi., Dewi, Made Rusmala. 2016. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 5. ISSN: 2302-8912.
- S. Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan (Edisi 4)*. Cetakan Ketigabelas. Yogyakarta: Liberty.
- Suad Husnan. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Edisi ketiga)*. Cetakan pertama. Yogyakarta: UPP-YKPN.
- Thamida, N & Lukman. H. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi* Volume XVIII. No.02. Mei 2013:198-211.

- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 1998. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widarjono, A. (2017). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews (Jilid 3 Edisi 4)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wimelda dan Marlinah. 2013. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan". *Media bisnis*, Vol 5, No.3, hlm 200-213.
- Situs (*Website*) Resmi Bursa Efek Indonesia :<https://www.idx.co.id>
- Situs (*Website*) Saham OK :<https://www.sahamok.com>