

FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Sulismai Yuni¹ dan Nur Fitriana²

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Riau, Indonesia

Email: nurfitri@umri.ac.id²

DOI: [10.35145/bilancia.v8i4.4762](https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i4.4762)

Received: 17/12/2024, Revised: 26/12/2024, Accepted: 27/12/2024

ABSTRACT

Capital structure balances or compares own capital and foreign capital. The purpose of the study was to determine the effect of Profitability, Liquidity, Growth Opportunity, Non-debt Tax Shield, and Business Risk on Capital Structure. The method used in this study is a quantitative method and the data used is secondary data. The population in this study are all various industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022 as many as 51 companies. Sampling using purposive sampling with a total sample of 15 companies with 60 data. This research data uses several statistical tests: Classical Assumption Test, Multiple Linear Regression Test, and Hypothesis Testing with the SPSS 23 program. The results of this study indicate that Profitability, Growth Opportunity, Non-debt Tax Shield, and Business Risks do not affect Capital Structure, while Liquidity affects the Capital Structure.

Keyword: Profitability, Liquidity, Growth Opportunity, Non-debt Tax Shield, Business Risk, Capital Structure

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

ABSTRAK

Struktur modal adalah primbangan atau perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Opportunity*, *Non-debt Tax Shield* dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah Seluruh perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021 sebanyak 51 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan dengan 60 data. Data penelitian ini menggunakan beberapa uji statistik, yaitu: Uji Asumsi Klasik, Uji Regresi Linear Berganda, dan Uji Hipotesis dengan program SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Growth Opportunity*, *Non-Debt Tax Shield*, dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, sedangkan Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Opportunity*, *Non-Debt Tax Shield*, Risiko Bisnis, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Struktur modal dianggap sebagai penentu penting dalam memfasilitasi keberlanjutan perusahaan, karena keputusan yang berkaitan dengan struktur modal dapat secara signifikan mempengaruhi kondisi dan evaluasi kinerja keuangan perusahaan (Muslimah, et al, 2020). Struktur modal yang optimal mewakili konfigurasi yang berusaha memaksimalkan biaya modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal terkait erat dengan pemilihan sumber pendanaan, baik internal maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal termasuk saham ekuitas, laba ditahan, dan cadangan, sedangkan sumber pendanaan eksternal mencakup instrumen utang, diklasifikasikan ke dalam kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Dalam kasus di mana ada kekurangan pembiayaan yang berasal dari modal internal, pertimbangan harus diberikan pada pembiayaan eksternal yang diperoleh melalui instrumen utang (Berlianasari, 2021).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan identifikasi sumber dari mana dana diperoleh untuk membiayai investasi yang dianggap tepat, mencakup jalan internal dan eksternal perusahaan. Namun demikian, perusahaan yang menggunakan pembiayaan utang akan mengalami pengurangan kewajiban pajak dan peningkatan ekuitas pemegang saham. Pemanfaatan utang sebagai sumber keuangan perusahaan mengekspos perusahaan pada risiko keuangan yang tinggi, karena mengharuskan kewajiban untuk melayani bunga utang dan membayar pokok pada saat jatuh tempo (Alfandia, 2018). Keberhasilan realisasi tujuan dan sasaran perusahaan bergantung pada kepemilikan keunggulan kompetitif yang kuat. Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan operasinya dalam kegiatan ekonomi, terutama menyangkut pengelolaan struktur modalnya.

Salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan substansial dan memiliki kepentingan yang signifikan adalah industri manufaktur, yang dicirikan oleh kapasitas produksi dan keberlanjutannya yang cukup besar, yang memerlukan manajemen modal dan aset yang efektif untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Perusahaan manufaktur juga memberikan pengaruh yang cukup besar pada lintasan pertumbuhan ekonomi.

Kegiatan produksi Indonesia memerlukan investasi modal yang besar, termasuk peningkatan mesin, akuisisi peralatan produksi canggih, dan inovasi dalam manufaktur produk untuk meningkatkan daya saing terhadap perusahaan asing (Rodiyah & Wahidahwati, 2021). Mayoritas perusahaan berbagi tujuan bersama untuk memaksimalkan keuntungan, yang secara langsung mempengaruhi kelangsungan hidup dan pertumbuhan mereka, serta komitmen mereka terhadap tanggung jawab sosial perusahaan untuk kepentingan masyarakat.

Perusahaan manufaktur yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia mencakup beberapa sub-sektor industri, dengan jumlah emiten terbesar mencerminkan respons pasar modal yang komprehensif. Sektor manufaktur merupakan domain bisnis yang siap untuk pertumbuhan tahunan yang berkelanjutan (Rodiyah & Wahidahwati, 2021). Kemajuan perusahaan manufaktur di Indonesia saat ini mengambil peran penting. Ekspansi dan evolusi sektor manufaktur saat ini mendorong laju ekonomi yang dipercepat bersamaan dengan meningkatnya permintaan konsumen akan produk. Industri manufaktur mempertahankan prospek positif, karena menghasilkan valuta asing, yang menguntungkan bagi perkembangan ekonomi Indonesia.

Pada tahun 2020, Indonesia menghadapi dampak pandemi virus corona (COVID-19), di mana banyak laporan menyoroti penurunan kinerja indeks pasar saham global, yang secara signifikan mempengaruhi perusahaan manufaktur. Pada saat itu, tantangan yang dihadapi oleh perusahaan manufaktur karena COVID-19 termasuk kendala arus kas dan persyaratan mendesak untuk modal kerja (jawapos.com, 2020). Terlepas dari kesulitan yang ditimbulkan oleh pandemi, sektor manufaktur menunjukkan pertumbuhan yang substansial di tengah tantangan tersebut (kemenperin.go.id, 2021). Terlepas dari tekanan yang diberikan oleh pandemi COVID-19, pertumbuhan kinerja sektor manufaktur pada akhir tahun 2021 diproyeksikan melampaui tahun 2020. Bagian selanjutnya akan menggambarkan Modal Struktural Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor Industri Lain-lain untuk tahun 2018-2021 (dinyatakan dalam miliar rupiah).

Berdasarkan tabel tersebut, terbukti bahwa dari 2018 hingga 2021, struktur modal perusahaan di berbagai sektor industri telah menunjukkan fluktuasi. Pada tahun 2020, ekuitas Equity ASPT Ateliers Mecaniques D'Indonesie (AMIN) tercatat sebesar 209.991, yang kemudian berkurang menjadi 141.315 pada tahun 2021. Pada tahun 2020, ekuitas PT Astra Indonesia (ASII) terukur sebesar 195.454, sedangkan ekuitas PT Astra Indonesia meningkat menjadi 215.615 pada tahun 2021. Selama tahun 2019, ekuitas PT Sunson Textile Manufacturer (SSTM) tercatat sebesar 200.348, yang kemudian mengalami penurunan menjadi 186.331. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan di berbagai industri bergulat dengan masalah yang berkaitan dengan struktur modal mereka, ditandai dengan ketidakstabilan tingkat ekuitas setiap tahun. Masalah struktur modal merupakan perhatian penting bagi organisasi, karena integritas struktur modal perusahaan secara langsung mempengaruhi kondisi keuangannya, dengan struktur modal yang kurang berdampak buruk pada posisi keuangannya. Perusahaan yang berorientasi pada keuntungan sering memprioritaskan memaksimalkan pengembalian bagi pemilik atau pemegang saham mereka.

Sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai tidak sehat secara finansial tidak hanya berdasarkan kualitas sumber daya manusianya atau besarnya penjualannya tetapi juga dapat dinilai dari sudut pandang keuangan internal. Metode umum untuk penilaian tersebut adalah Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER). DER merupakan metrik keuangan yang menyandingkan tingkat utang dengan ekuitas. Pada tahun 2021, beberapa entitas manufaktur menghadapi tantangan dalam memenuhi kewajiban lancar mereka.

Banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam studi mereka, Dewi & Dana (2017) mengidentifikasi bahwa penentu struktur modal meliputi peluang pertumbuhan, likuiditas, perisai pajak non-hutang, dan struktur aset. Penelitian yang dilakukan oleh Rodiyah & Wahidahwati (2021) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal meliputi profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Selanjutnya, penyelidikan oleh Monica & Elvira (2020) menunjukkan bahwa parameter yang mempengaruhi struktur modal terdiri dari profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas.

Dalam penelitian ini, para peneliti telah memilih lima variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, khususnya profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan, perisai pajak non-hutang, dan risiko bisnis. Profitabilitas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan profitabilitas biasanya menyebabkan perusahaan memanfaatkan pendapatannya untuk pembiayaan operasional, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang (Dewi & Sudiarta, 2017). Temuan Berlianasari (2021), Irianto (2016), dan Pramukti (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek merugikan pada struktur modal. Sebaliknya, penelitian oleh Rodiyah & Wahidahwati (2021), Pramukti (2019), dan Ana & Nurlaela (2017) menyimpulkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif pada struktur modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Teori pecking order menahan diri dari menentukan struktur modal yang optimal; sebaliknya, ia berusaha menjelaskan urutan pembiayaan perusahaan. Eksekutif keuangan tidak mempertimbangkan tingkat utang yang ideal tetapi fokus pada kebutuhan untuk investasi. Selanjutnya, teori pecking order mengartikulasikan bagaimana perusahaan dapat mencapai tingkat profitabilitas tinggi sambil mempertahankan tingkat utang yang lebih rendah (Santoso & Budiarti, 2017).

Agency Theory

Teori agensi menyatakan bahwa, sebagai perwakilan pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Untuk mengatasi hal ini, diperlukan biaya pengawasan yang dapat diterapkan melalui mekanisme seperti kontrak agen, pengawasan laporan keuangan, dan batasan pengambilan keputusan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Biaya keagenan dikeluarkan untuk mengatur semua kegiatan yang dilakukan oleh manajer, memastikan bahwa tindakan mereka selaras dengan perjanjian kontrak yang dibuat antara kreditor dan pemegang saham. Perselisihan umum antara manajer perusahaan dan pemegang saham berkaitan dengan kegiatan yang terkait dengan akuisisi modal dan investasi dana tersebut (Joni & Lina, 2010).

Satu perspektif dalam teori agensi menyatakan bahwa beban biaya pengawasan harus jatuh pada pemegang saham. Misalnya, pemegang obligasi, mengantisipasi perlunya biaya pengawasan, memaksakan suku bunga yang lebih tinggi. Semakin besar potensi pengawasan, semakin tinggi suku bunga, akibatnya nilai perusahaan untuk pemegang saham berkurang (Santoso & Budiarti, 2017).

Menurut Brigham & Houston (2006), sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang berkomunikasi dengan persepsi manajemen investor tentang prospek masa depan perusahaan. Teori pensinyalan mewakili manuver manajemen oleh perusahaan yang secara implisit menyampaikan informasi kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Organisasi dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha untuk menghindari penjualan ekuitas dan mencari cara alternatif untuk memperoleh modal yang diperlukan, termasuk pemanfaatan utang yang melampaui struktur modal standar. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan mungkin lebih cenderung menerbitkan saham. Pengumuman mengenai penerbitan saham perusahaan biasanya ditafsirkan sebagai sinyal bahwa manajemen menyimpan pandangan pesimis mengenai masa depan perusahaan. Jika perusahaan sering mengusulkan untuk menjual saham baru, harga sahamnya cenderung menurun, karena penerbitan saham tambahan dianggap sebagai sinyal negatif, berpotensi merusak harga saham bahkan jika prospek perusahaan membaik. Sebaliknya, jika perusahaan berhasil mendapatkan pendanaan tambahan melalui kreditor, itu dapat menghasilkan sinyal positif kepada investor, karena mencerminkan upaya proaktif penerbit dan kepercayaan perbankan industri dalam memperluas kredit.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan segera (Fahmi, 2016). Sebuah perusahaan yang menunjukkan likuiditas tinggi menyiratkan bahwa ia memiliki sumber daya internal yang cukup untuk memenuhi kewajibannya, sehingga berkontribusi pada pengurangan struktur modalnya (Alfiany, 2021). Jika sebuah perusahaan menggunakan sejumlah besar aset lancar, ia dapat menghasilkan arus kas untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Peningkatan aset lancar menunjukkan kemandirian perusahaan dalam menyelesaikan utang jangka pendeknya, yang menyebabkan penurunan proporsi utang dalam struktur modal. Studi empiris yang dilakukan oleh Alfiany (2021), Wulandari & Arfini (2019), Devi et al. (2019), dan Rodiyah & Wahidahwati (2021) menegaskan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif dan

signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian oleh Santoso & Budiarti (2017), Dewiningrat & Mustanda (2018), dan Ayuningtyas et al. (2020) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki efek positif dan signifikan pada struktur modal.

Peluang Pertumbuhan mengacu pada potensi ekspansi yang dimiliki perusahaan baru untuk memajukan operasinya. Perusahaan dapat mengukur prospek masa depan dengan menganalisis peluang pertumbuhan yang tersedia (Dewi & Dana, 2017). Prospek yang menguntungkan cenderung menarik calon investor untuk berinvestasi di perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kusna & Setijani (2018) menetapkan bahwa peluang pertumbuhan tidak berdampak signifikan terhadap struktur modal. Temuan dari Dewi & Dana (2017) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki efek negatif yang signifikan terhadap struktur modal ketika dinilai secara terpisah. Sebaliknya, hasil penelitian dari Fachri & Adiyanto (2019), Wijaya & Ardini (2020), dan Alfiany (2021) mengungkapkan bahwa peluang pertumbuhan secara positif mempengaruhi struktur modal.

Perisai pajak non-hutang mencakup keuntungan pajak yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan di luar kewajiban utangnya. Perusahaan dapat mencapai penghematan pajak melalui penyusutan aset tetap. Meningkatnya ketergantungan pada utang dalam struktur modal menimbulkan beban bunga utang yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh Abdillah et al. (2017), Dewi & Dana (2017), dan Alfiany (2021) menunjukkan bahwa perisai pajak non-hutang memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian oleh Yusuf & Kurniawan (2019) menemukan bahwa perisai pajak non-hutang tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, studi oleh Wulandari & Artini (2019) dan Miraza & Muniruddin (2017) menyimpulkan bahwa perisai pajak non-hutang secara positif mempengaruhi struktur modal.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis menandakan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Dalam konteks perusahaan, tingkat risiko meningkat ketika perusahaan mempekerjakan hutang besar. Risiko bisnis yang berkurang berkorelasi dengan struktur modal yang lebih optimal. Sebaliknya, tingkat risiko bisnis yang meningkat sesuai dengan penurunan tingkat optimalisasi struktur modal. Perusahaan dengan profil risiko tinggi disarankan untuk mempertahankan tingkat utang minimal untuk mengurangi potensi kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh Ali (2019) dan Melisa & Yuliandi (2020) menunjukkan bahwa risiko bisnis secara positif mempengaruhi struktur modal. Sebaliknya, studi oleh Arabella (2018) dan Sari & Ardini (2017) menemukan bahwa risiko bisnis berdampak negatif terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian Jalil (2018) dan Paramitha & Putra (2020) mengungkapkan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal secara signifikan.

Teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan menunjukkan hierarki preferensi tertentu mengenai sumber modal yang digunakan untuk membiayai operasi mereka (Myers dan Majluf, 1984). Kerangka teoritis ini telah mencapai relevansi yang cukup besar dalam literatur deskriptif, karena perbedaan informasi antara perusahaan dan calon investor menyebabkan perusahaan lebih menyukai laba ditahan daripada utang. Myers (1984) telah mengembangkan lebih lanjut teori dasar ini dalam domain keuangan perusahaan, khususnya membahas struktur modal dalam organisasi. Ini dikemukakan untuk berfungsi sebagai paradigma alternatif untuk teori lain, di mana perusahaan mempertahankan hierarki keputusan pendanaan yang ideal.

Teori ini menyatakan bahwa organisasi memprioritaskan sumber pendanaan mereka secara berurutan, dimulai dengan laba ditahan, kemudian menerbitkan utang, dan akhirnya menggunakan penerbitan ekuitas sebagai opsi terakhir. Ini menjelaskan proses pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Shyam-Subder & Myers (1999) berpendapat bahwa teori mematuhi order secara tepat memprediksi konsekuensi profitabilitas, sedangkan Frank & Goyal (2003) berpendapat bahwa teori tersebut menghadirkan beberapa komplikasi, menjadikannya utilitas terbatas dalam pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan.

Pengaruh Antar Variabel dan Hipotesis Penelitian

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan diukur melalui rasio yang menilai kapasitas entitas untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, jumlah aset, dan modal tertentu (Surjadi dan Sinambela, 2017). Perusahaan yang menunjukkan tingkat profitabilitas tinggi cenderung mempertahankan profil utang atau pinjaman yang relatif sederhana. Pengamatan ini sejalan dengan hipotesis yang ada dalam teori pecking order, di mana perusahaan menguntungkan yang menghasilkan pendapatan besar diantisipasi untuk menggunakan lebih sedikit utang dibandingkan dengan perusahaan yang menghasilkan pendapatan yang lebih rendah.

Dalam penyelidikan yang dilakukan oleh Rodiyah & Wahidahwati (2021), dikemukakan bahwa profitabilitas secara signifikan mempengaruhi struktur modal. Pernyataan ini didasarkan pada premis bahwa seiring dengan meningkatnya laba perusahaan, demikian juga struktur modal yang diperlukan. Temuan penelitian ini menguatkan kesimpulan penelitian yang dilakukan oleh Ana & Nurlaela (2017) dan Gatemin et al. (2019), menegaskan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh pada struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan dari penelitian sebelumnya, hipotesis berikut dikemukakan:

H1: Profitabilitas mempengaruhi struktur modal

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas berkaitan dengan sejauh mana organisasi dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Setiap organisasi memiliki kemampuan yang berbeda dalam menangani kewajiban atau kewajiban lancar. Likuiditas secara intrinsik terkait dengan kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmen keuangan jangka pendeknya. Dalam penyelidikan ini, likuiditas telah diperkirakan menggunakan rasio arus (CR). Rasio saat ini diturunkan dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Teori tatanan mendalilkan bahwa organisasi menunjukkan preferensi untuk memanfaatkan sumber pendanaan internal.

Penelitian yang dilakukan oleh Rodiyah Rodiyah dan Wahidahwati (2021) menegaskan bahwa likuiditas mempengaruhi struktur modal. Korelasi ini ada karena fakta bahwa tingkat likuiditas yang meningkat dalam perusahaan berkorelasi dengan berkurangnya ketergantungan pada utang, karena organisasi cenderung memilih untuk membiayai operasinya melalui modalnya sendiri, terutama ketika total aset besar; sebaliknya, penurunan likuiditas dapat mempengaruhi peningkatan struktur modal perusahaan. Sejumlah penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa likuiditas memberikan pengaruh pada struktur modal. Temuan penelitian saat ini menguatkan kesimpulan yang dicapai dalam studi yang dilakukan oleh Alfiany (2021), Wulandari dan Arfini (2019), serta Devi et al. (2019), menegaskan bahwa likuiditas memang mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan analisis dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis berikut dikemukakan:

H2: Likuiditas mempengaruhi struktur modal

Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Organisasi yang menunjukkan potensi pertumbuhan yang cukup besar harus memastikan penyediaan modal yang cukup untuk menutupi biaya yang timbul dari kegiatan operasional mereka. Sebaliknya, organisasi dengan prospek pertumbuhan terbatas cenderung memanfaatkan jumlah utang yang lebih besar, karena dana besar diperlukan untuk memfasilitasi pertumbuhan dan pengembangan bisnis, yang tidak dapat dipenuhi secara memadai melalui modal internal (Brigham & Houston, 2006). Perusahaan dengan peluang pertumbuhan terbatas cenderung sangat bergantung pada pembiayaan utang, mengingat perlunya dana besar untuk mempromosikan proses pertumbuhan dan pengembangan yang melebihi kapasitas modal mereka sendiri (Brigham & Houston, 2011).

Temuan penelitian ini lebih lanjut dibuktikan oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Eka & Agus (2018), yang menunjukkan bahwa organisasi yang ditandai dengan tingkat pertumbuhan rendah biasanya menunjukkan tingkat utang yang tinggi. Fenomena ini muncul dari pengamatan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan rendah sering kekurangan dana internal yang besar. Penelitian oleh Wijaya & Ardini (2020), Fachri & Andayani (2019), dan Handayani (2020) telah menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berdampak signifikan terhadap struktur modal. Ini menyiratkan bahwa ketika prospek pertumbuhan organisasi meningkat, ada peningkatan yang sesuai dalam ketergantungannya pada pembiayaan eksternal, sehingga meningkatkan proporsi utang yang digunakan untuk mendanai investasi masa depan. Berdasarkan analisis ini, hipotesis berikut diusulkan:

H3: Peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perisai pajak non-hutang berfungsi sebagai penentu struktural modal, berbeda dari utang, yang bermanifestasi melalui timbulnya biaya penyusutan besar yang dapat diharapkan mempengaruhi arus kas, termasuk pengurangan utang. Faktor tambahan yang dapat digunakan untuk mengurangi kewajiban pajak, selain dari biaya bunga utang, adalah penilaian depresiasi atau biaya penyusutan. Peningkatan biaya penyusutan suatu organisasi berkorelasi dengan peningkatan tingkat aset tetap dan pendanaan internal yang tersedia untuk perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Alfiany (2021), diamati bahwa perisai pajak non-hutang memberikan efek sebagian pada struktur modal; organisasi yang ditandai dengan peningkatan tingkat perisai pajak non-hutang menunjukkan kebutuhan yang kurang untuk menggunakan hutang untuk memenuhi persyaratan struktur modal mereka, karena keuntungan pajak yang terkait dengan biaya penyusutan berkontribusi positif pada arus kas perusahaan.

Dalam studi yang dilakukan oleh Anrodiyah & Wahidahwati (2021), ditetapkan bahwa profitabilitas memiliki efek yang terlihat pada struktur modal. Hubungan ini disebabkan oleh pengamatan bahwa ketika laba perusahaan meningkat, struktur modal yang diperlukan meningkat secara proporsional. Temuan penyelidikan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Ana & Nurlaela (2017) dan Gatemin et al. (2019), yang juga menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian sebelumnya, hipotesis berikut dikemukakan:

H1: Profitabilitas mempengaruhi struktur modal

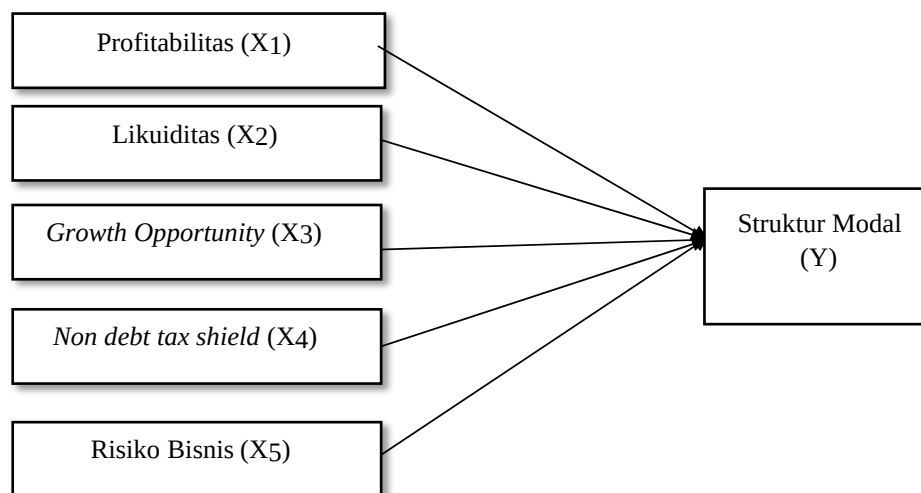
Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Terjadinya risiko bisnis sering dikaitkan dengan munculnya beban biaya yang berasal dari pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan beban keuangan yang harus ditanggung perusahaan berhubungan dengan eskalasi risiko terkait, yang pada akhirnya berdampak pada komposisi organisasi yang ada. Pemanfaatan strategis utang sebagai sarana modal untuk meningkatkan aset atau memfasilitasi kegiatan operasional dilaksanakan dengan

hati-hati, mengingat risiko bisnis intrinsik yang ditanggung oleh perusahaan. Organisasi yang menghadapi tingkat risiko yang tinggi dapat menghalangi kreditor untuk memperpanjang kredit, karena ada kemungkinan yang tinggi bahwa perusahaan dapat gagal memenuhi kewajiban utangnya, yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan. Akibatnya, perusahaan yang mengalami risiko bisnis yang signifikan harus secara bijaksana meminimalkan ketergantungan mereka pada hutang untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Titman & Wessels (1988) menegaskan bahwa perusahaan yang ditandai dengan risiko tinggi harus membatasi penggunaan utang mereka untuk mencegah ancaman kebangkrutan.

Sebuah studi yang dilakukan oleh Arabella (2018) menunjukkan bahwa risiko bisnis mempengaruhi struktur modal, mengungkapkan bahwa peningkatan risiko bisnis berkorelasi dengan pengurangan struktur modal. Ini menunjukkan bahwa ketika risiko bisnis meningkat, perusahaan kemungkinan akan mengalami kenaikan laba, mendorong penurunan tingkat utangnya. Mengingat analisis ini, hipotesis berikut diusulkan:

H5: Risiko bisnis mempengaruhi struktur modal.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Dalam upaya penelitian ini, kerangka metodologis kuantitatif digunakan. Para penulis memilih entitas tertentu dalam sektor Aneka Industri Manufaktur, yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2018-2021, sebagaimana dibuktikan oleh informasi yang tersedia di platform IDX.co.id. Durasi yang dialokasikan untuk penelitian ini mencakup garis waktu lengkap dari perumusan proposal penelitian hingga penyebaran temuan penelitian yang dihasilkan. Populasi yang diperiksa dalam penyelidikan ini terdiri dari semua perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah menyebarluaskan laporan keuangan tahunan dalam jangka waktu 2018-2021, dengan total 51 entitas berbeda. Kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel digambarkan sebagai berikut: (1) Perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021. (2) Perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan yang komprehensif dan jelas selama tahun 2018-2021, yang relevan dengan variabel yang diselidiki. (3) Perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang telah melaporkan laporan keuangan tahunan dalam nilai mata uang rupiah selama tahun 2018-ah 2021, menghasilkan sampel yang terdiri dari 15 Aneka Industri Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan 2018-2021 telah menghasilkan total 60 titik data yang akan dianalisis oleh para peneliti.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, khususnya dalam bentuk laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan. Data sekunder yang digunakan di sini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu 2018-2021. Sumber data penelitian ini terdiri dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, beserta laporan keuangan yang diperoleh dari Direktori Pasar Modal Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018, 2019, 2020, dan 2021. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yang melibatkan pemeriksaan laporan keuangan dari masing-masing perusahaan. Laporan keuangan bersumber dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Metode pengambilan sampel yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sampling purposive, yang ditandai dengan pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi modal struktural, profitabilitas, likuiditas,

peluang pertumbuhan, perisai pajak non-hutang, dan risiko bisnis. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, 15 perusahaan Aneka Industri Manufaktur telah diidentifikasi yang datanya selaras dengan persyaratan penelitian. Daftar perusahaan sampel ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Data Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	AMIN
2	PT. Astra International Tbk	ASII
3	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
4	PT. Garuda Metalindo Tbk	BOLT
5	PT. Indospring Tbk	INDS
6	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk d.h Lippo Enterprises Tbk	LPIN
7	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
8	PT. Trisula Internasional Tbk	TRIS
9	PT. Mega Perintis Tbk	ZONE
10	PT. Sepatu Bata Tbk	BATA
11	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC
12	PT. KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
13	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
14	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
15	PT. Voksel Electric Tbk	VOKS

Sumber: IDX (2022)

Teknik analisis data menggunakan teknik regresi linier berganda yang didahului dengan melakukan Uji Asumsi Klasik dengan program SPSS versi 23

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Data penlitina ini berdistribusi normal karena $p\text{-value} > 0,05$ berdasarkan uji Kolmogorov-Smirnov. Tidak ada multikolinearitas karena nilai VIF < 10 dan Tolerance $> 0,1$. Tidak ada heteroskedastisitas karena $p\text{-value} > 0,05$ berdasarkan uji Glejser. Tidak ada autokorelasi karena nilai Durbin-Watson mendekati 2.

Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan regresi linear berganda pada penelitian ini menggunakan SPSS versi 25 dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,062	,088		12,068	,000
Profitabilitas	-,520	1,582	-,075	-,329	,744
Likuiditas	-,109	,021	-,553	-5,082	,000
Growth Opportunity	,404	,430	,110	,941	,351
Non-debt Tax Shield	-,382	,235	-,179	-1,624	,110
Risiko Bisnis	-,561	1,280	-,095	-,438	,663

Sumber: Data Olahan (2022)

Berdasarkan tabel 2 di atas, angka yang berada pada Unstandardized Coefficients dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,062 - 0,520X_1 - 0,109X_2 + 0,404X_3 - 0,382X_4 - 0,561X_5 + e \quad (1)$$

Persamaan diatas mempunyai arti sebagai berikut: (a) Nilai konstanta sebesar 1,062 yang mengidentifikasi variabel independen bernilai 0. Maka struktur modal sebesar 1,062. (b) Nilai koefisien β dari variabel profitabilitas bernilai negatif yaitu sebesar (- 0,520), dimana setiap peningkatan variabel profitabilitas maka akan menyebabkan

penurunan struktur modal sebesar 0,520 pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (c) Nilai koefisien β dari variabel likuiditas bernilai negatif yaitu sebesar (- 0,109), dimana setiap peningkatan variabel likuiditas akan menyebabkan penurunan struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (d) Nilai koefisien β dari variabel *growth opportunity* bernilai positif yaitu sebesar 0,404, dimana setiap peningkatan variabel *growth opportunity* akan menyebabkan peningkatan struktur modal sebesar 0,404 pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (e) Nilai koefisien β dari variabel *non-debt tax shield* bernilai negatif yaitu sebesar (-0,382), dimana setiap peningkatan variabel *non-debt tax shield* akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,384 pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (f) ilai koefisien β dari variabel risiko bisnis bernilai negatif yaitu sebesar (- 0,561), dimana setiap peningkatan variabel risiko bisnis akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,561 pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat hasil uji t variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut: (1) Pengujian Hipotesis Pertama Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,774. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021, sehingga hipotesis pertama ditolak. (2) Pengujian Hipotesis Kedua, Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021, sehingga hipotesis kedua diterima. (3) Variabel *growth opportunity*, memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,351. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018- 2021, sehingga hipotesis ketiga ditolak. (4) Variabel *non-debt tax shield*, memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,110. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018- 2021, sehingga hipotesis keempat ditolak. (5) Variabel risiko bisnis, memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,663. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021, sehingga hipotesis kelima ditolak.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien detreminasi ditampilkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>
1	0,642 ^a	0,412

Sumber: Data Olahan (2022)

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi 0,412 menunjukkan bahwa 41,2% variabilitas dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian dan 58,8 dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas mempunyai nilai signifikansi 0,744 lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso & Budiarti (2017) dimana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh berarti bahwa masa periode pengamatan perusahaan mengalami penurunan hasil penjualan, sehingga mengakibatkan laba yang didapatkan juga mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dimana tinggi rendahnya profitabilitas atau laba perusahaan tidak akan mempengaruhi keseimbangan modal perusahaan. Hal ini dikarenakan ada beberapa faktor lain yang diperhatikan oleh manajemen perusahaan sebelum memutuskan kombinasi pendanaan dalam struktur modalnya. Beberapa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mungkin lebih memilih untuk memanfaatkan keuntungan mereka sendiri daripada harus menggunakan hutang karena pendapatan dengan hutang akan lebih berisiko bila tidak dapat dikelola dengan baik dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga beberapa perusahaan akan lebih memilih untuk menghindari risiko tersebut dengan sebisa mungkin meminimalkan penggunaan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* yang didasari pada urutan perusahaan lebih mendahulukan pendanaan internal karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas tidak menjadi tolak ukur bagi perusahaan untuk memilih sumber dana (Surjadi & Sinambela, 2016). Salah satu pendanaan internal yang dapat diandalkan perusahaan adalah saldo laba yang dihasilkan melalui profit yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga dengan tingginya profitabilitas perusahaan, maka saldo yang dimiliki perusahaan pun besar, yang mana saldo tersebut akan cukup untuk membiayai sebagian besar kegiatan operasi dan investasi perusahaan (Njo dan Jonnardi, 2022). Dengan begitu perusahaan akan dapat meminimalkan penggunaan hutang pada struktur modalnya.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alfiany (2021), Wulandari dan Arfini (2019) serta Rodiah dan Wahidahwati (2021) dimana likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dimana semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah penggunaan hutangnya karena perusahaan lebih suka menggunakan modal sendiri untuk mendanai operasinya ketika total asetnya besar. Hasil penelitian ini menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka memiliki dana internal yang tinggi dan secara tidak langsung menyatakan struktur modal yang cukup baik, sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal yang dimilikinya bukan dari pendanaan eksternal.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa dana internal di dalam perusahaan besar atau mengalami kelebihan kas sehingga mereka cenderung memilih untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan dengan memilih untuk melakukan pembiayaan eksternal, sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Hal ini juga berkaitan dengan kegiatan produksinya yang berlangsung terus menerus sehingga diharuskan menjaga kestabilan hutang jangka pendek yang biasanya jangka waktunya kurang dari satu tahun (Nurbaiti, 2017).

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* mempunyai nilai signifikansi 0,351 lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis ketiga ditolak. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan kecil menggunakan lebih banyak utang karena perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk tumbuh dan mengembangkan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ekinanda *et.al* (2021) dimana *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikansi terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dimana tinggi rendahnya tingkat *growth opportunity*, perusahaan akan tetap menggunakan dana internal daripada harus menggunakan hutang agar terhindar dari ketidakpastian, sebab perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi, sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar. Untuk itu perusahaan akan menghindari penggunaan hutang, karena dikhawatirkan perusahaan tidak bisa mengembalikan hutang-hutang tersebut sebab penggunaan hutang hanya akan menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *Signaling Theory* bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan lebih menarik bagi investor, karena adanya bayangan prospek yang menguntungkan bagi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil mungkin lebih aman, memiliki banyak pinjaman dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan diperlukan untuk mengetahui prospek tingkat penjualan perusahaan dimasa yang akan datang (Rahayu, 2019).

Pengaruh Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shield* mempunyai nilai signifikansi 0,110 lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hipotesis keempat ditolak. Hal ini terjadi karena pengurangan pajak yang merupakan depresiasi biaya penyusutan dapat digunakan untuk mengurangi pajak sebagai pengganti peran bunga pinjaman. Sehingga perusahaan dengan *non-debt tax shield yang tinggi*, perusahaan tidak perlu banyak berhutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wulandari dan Artini (2019) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan besarnya depresiasi yang menggambarkan besarnya aset tetap yang dimiliki perusahaan, jika aset yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dengan sebaik mungkin, maka meningkatkan hasil produksi, sehingga

perusahaan akan memperoleh tingkat penjualan yang lebih tinggi dan perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih banyak. Hal ini membuat perusahaan memiliki dana internal yang lebih besar sehingga perusahaan akan mengurangi ketergantungan untuk menggunakan dana eksternal berupa hutang untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Dilihat dari nilai rata-rata *non-debt tax shield* pada penelitian ini relative kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *Pecking Order Theory* bahwa semakin banyak utang akan memberikan perlindungan berupa beban bunga hutang yang dapat mengurangi laba pajak. Semakin besar dana internal yang dimiliki maka perusahaan akan menggunakan dana internal tersebut dahulu sebelum menggunakan utang. Besar kecilnya *non-debt tax shield* yang menunjukkan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang, yaitu depresiasi tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal yang optimal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis mempunyai nilai signifikansi 0,663 lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Aneka Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiasehingga hipotesis kelima ditolak. Rendahnya risiko akan mengakibatkan manajemen perusahaan kurang memperimbangkan risiko bisnis dalam menentukan besarnya hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratama & Ibrahim(2019) dan Paramitha & Putra (2020) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menemukan bahwa dimana risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan Besarkecilnya risiko bisnis suatu perusahaan tidak mempengaruhi struktur modalnya. Semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Hal ini disesuaikan dengan kondisi perusahaan untuk menentukan keputusan mana yang akan diambil perusahaan dalam menggunakan pendanaannya untuk kegiatan tersebut, misalnya perusahaan tetap dapat menggunakan pendanaan eksternal karena adanya kepercayaan dari investor dan kreditor atas reputasi kinerja yang baik tersebut.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *Agency Theory* bahwa manajer lebih cenderung tidak menyukai risiko karena terdapat suatu ketidakpastian. Terdapat investor yang memiliki sifat *risk taker* sehingga tidak terlalu memperhatikan risikobisnis suatu perusahaan. Bahkan ada beberapa investor cenderung menyukai risikobisnis yang tinggi karena diharapkan dengan risiko bisnis yang tinggi maka semakintinggi juga pengembalian atau return yang diperoleh.

PENUTUP

Temuan dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel profitabilitas, *growth opportunity*, *non-debt tax shield* dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka diajukan saran-saran sebagai berikut: (1) Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan dengan menambah variabel lain dalam struktur modal dan menggunakan variabel yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal seperti struktur aktiva, deviden, ukuran perusahaan dan faktor lainnya. (2) Penelitian selanjutnya perlu memperpanjang periode penelitian, sehingga diperoleh gambaran yang lebih jelas tentang kondisi pasar di Indonesia dan lebih memperbesar jumlah sampel agar data yang dihasilkan oleh peneliti selanjutnya lebih akurat dan mendapatkan perbandingan hasil penelitian yang lebih baik. (3) Bagi para investor disarankan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi perlu memperhatikan profitabilitas, likuiditas, *growth opportunity*, *non-debt tax shield* dan risiko bisnis. Hal ini dilakukan agar investasi yang dilakukan memberikan tingkat keuntungan yang maksimal.

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dan bahan pertimbangan bagi para investor untuk menganalisis dan memilih untuk berinvestasi di perusahaan yang tepat, sehingga investor dapat meminimalkan risiko dan mengoptimalkan keuntungan. Bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan penelitian ini dapat meningkatkan kinerja manajemen yang tercermin dari hasil laporan keuangan perusahaan. Bagi kalangan akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur yang bisa dipertimbangkan dalam pengembangan ilmu khususnya dalam akuntansi keuangan mengenai struktur modal.

DAFTAR RUJUKAN

- Al Kuwari, D. 2009. Determinants Of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*. Vol. 2 No. 2. Hal. 38-63.
- Alfandia, S. N. 2018. Pajak dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 3 No. 1. Hal. 17-34.
- Alfiany, D. S. 2021. Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-debt Tax Shield*, *Fixed Assets Ratio* dan *Corporate*. Skripsi. State Islamic University Sultan Syarif Kasim Riau.
- Andika, K. R., Sedana, I. B. P. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*. Vol. 8 No. 9. Hal. 5803-5824.

- Arabella, H. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Ardhianto, Rizky. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Resiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, *Cash Holding* dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Vol. 1 No. 2.
- Astuti, K. D., Retnowati, W., dan Rosyid, A. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi Majalah Fortune Indonesia Periode Tahun 2010-2012). Jurnal Akuntansi. Vol. 2 No. 1.
- Ayuningtyas, R. R, Suhendro, dan Siddi, P. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. Ilmiah Universitas Batanghari Jambi. Hal. 141-146.
- Brigham dan Houston. 2012. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1, Salemba Empat. Jakarta.
- Berliana, N. 2021. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Skripsi. Universitas Hayam Wuruk Perbanas. Hal. 1-62.
- Cahyani, N. I., Handayani, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size*, Kepemilikan Institusional, Dan *Tangibility* Terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 6 No. 2.
- Devi, N. N., Sulindawati, N. E., dan Wahyuni, M. A. 2017. Pengaruh Fixed Asset Ratio, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI 2013-2017). E-Jurnal S1 AkUPG. Vol. 7 No. 1.
- Dewi, N. T., dan Dana, I. M. 2017. Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-debt Tax Shield* Dan *Asset Ratio* Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.6 No. 2. Hal. 772-801.
- Dwininggrat, A. I., dan Mustanda, I. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.7 No. 7. Hal. 3471-881.
- Ekinanda, F., Wijayanti, A., dan Siddi, P. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pajak Terhadap Struktur Modal. Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol. 12 No. 2. Hal. 45-62.
- Fachri, S., dan Adiyanto, Y. 2019. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield*, *Firm Size*, *Business Risk*, Dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-sektor Otomotif Yang Terdaftar Di BEI 2014-2018. Jurnal Sains Manajemen. Vol. 5 No. 1.
- Ghozali, I 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Edisi ke-7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, S., 2019. Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI 2015-2019. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol.7 No. 2. Hal. 123-135.
- Berliana, N. 2021. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Skripsi. Universitas Hayam Wuruk Perbanas. Hal. 1-62.
- Cahyani, N. I., Handayani, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size*, Kepemilikan Institusional, Dan *Tangibility* Terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 6 No. 2.
- Devi, N. N., Sulindawati, N. E., dan Wahyuni, M. A. 2017. Pengaruh Fixed Asset Ratio, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI 2013-2017). E-Jurnal S1 AkUPG. Vol. 7 No. 1.
- Dewi, N. T., dan Dana, I. M. 2017. Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-debt Tax Shield* Dan *Asset Ratio* Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.6 No. 2. Hal. 772-801.
- Dwininggrat, A. I., dan Mustanda, I. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.7 No. 7. Hal. 3471-881.
- Ekinanda, F., Wijayanti, A., dan Siddi, P. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pajak Terhadap Struktur Modal. Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol. 12 No. 2. Hal. 45-62.
- Fachri, S., dan Adiyanto, Y. 2019. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield*, *Firm Size*, *Business Risk*, Dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-sektor Otomotif Yang Terdaftar Di BEI 2014-2018. Jurnal Sains Manajemen. Vol. 5 No. 1.
- Ghozali, I 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Edisi ke-7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, S., 2019. Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI 2015-2019. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol.7 No. 2. Hal. 123-135.

- Hidayat, W. W. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Penghindaran Pajak: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*. Vol. 3 No. 1. Hal. 19-26.
- Ismiyanto, PC. S., M. Pd. 2003. *Metode Penelitian*. Semarang: FBS UNNES. Jamaluddin.
- Jalil, M. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 7 No. 2. Hal 1-8.
- Jensen, M., dan Meckling, M. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*; 305-60. Kartini dan Ariyanto, T. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1 No. 1. Hal. 11-21.
- Kemenperin_RI. 2021. *Kementerian Perindustrian Republik Indonesia*. Retrieved from Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi: <https://kemenperin.go.id/artikel/22681/Sektor-ManufakturTumbuhAgresifdiTengahTekananPandemi>
- Njo, R., dan Jonnardi. 2022. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*. Hal. 61-78.
- Mai, M. U. 2006. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomika*. Hal. 228-245.
- Melisa, R., dan Yulianti. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol 8. No. 1. Hal 27-36.
- Meutia, Tuti. 2016. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan property di BEI. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. Vol. 5 No. 2.
- Miraza., C. N., dan Muniruddin, S. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, *Corporate Tax Rate*, Dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 2 No. 3. Hal. 73-85.
- Murhadi, W. R. 2011. Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 13 No. 2. Hal. 91-98.
- Muslimah, N. D., Suhendro, dan Marsitoh. E. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*. Hal. 195-200.
- Myers, S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. Vol. 39. Hal 575-592.
- Myers, S. C., dan Majluf N. S. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors DO Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13. Hal. 187-221.
- Nur, T. 2018. Pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 5 No. 3. Hal. 393-411.
- Paramitha, N. N., dan Putra, N. W. A. 2020. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 30 No 11. Hal. 2753-2766.
- Pradana, R. H., dan Fahrurrozi, K. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2 No 4. Hal. 2252-6765.
- Prasetya, T. B., Asandhimitra, N. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2 No. 4. Hal 1341-1353.
- Pratiwi, W. H. 2019. Pengaruh *Tangibility*, *Sales Growth*, *Pajak*, Profitabilitas. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya. Hal. 1-16.
- rihasti, P. R., & Andayami. 2018. Faktor-Faktor Yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 7 No. 2.
- Rahayu, N. P., & Prijati. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. Vol. 8 No. 2.
- Riyanto, Bambang, 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku II, Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar dari Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Keempat, cetakkan kesebelas. Universitas Gadjah Mada.
- Rodiyah, S., & Wahidahwati. 2021. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Hal. 01-21.
- Santoso, D. L., & Budiarti, A. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 6. Hal. 2. Hal. 2461-0593.
- Sari, P. M. 2018. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Dasar Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Undergraduate Thesis.

- Sari, R. I., dan Ardini, L. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 N. 7. Hal. 2360-0685.
- Sawitri, N. P. Y., dan Lestari, P. V. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4 No. 5. Hal. 1238-1251.
- Septiani, N. P. N., dan Suaryana, I. G. N. A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 22 No. 3. Hal 1682- 1710.
- Septiana, H. V., Hakim, M. Z., dan Abbas, D. S. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Um Jember Press*. Hal. 527-538.
- Shyam-Sunder, L., dan Myers, SC. 1999. Pengujian Static Tradeoff Terhadap Pecking Order Model Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi*, 51. Hal 219-244
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian & Pengembangan Research dan Development*. Cetakan Kedua. ALFABETA. Bandung.
- Sunaryo, D. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*. Vol. 12. No. 1. Hal. 22-39.
- Surjadi, M., dan Sinambela, S. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Hal. 309- 320.
- Tarigan. P. N. W. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi. Universitas Medan Area*.
- Titman, S dan Wessels, R. 1988. Penentu Pilihan Struktur Modal. *Jurnal Keuangan*. Vol. 4 No. 3. Hal 1-19.
- Wairoy, M. A. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*. Hal. 165-187.
- Wijaya, B. S., dan Ardini, L. 2020. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity* dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Hal. 2460-0585.
- Wulandari, N. I., dan Artini, L. S. 2019. Pengaruh Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield*, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*. Vol. 3 No. 2. Hal. 1-12.
- Yusuf, D., dan Yusra, I. 2019. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP*.
- Yusuf, M., dan Kurniawan, A. 2019. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* Dan *Cost Of Financial Distress* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Terapan*. Hal. 55-73