

FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI TAHUN 2017-2019

Nelson Kristianto* dan Merry Susanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: nelson.125170172@stu.untar.ac.id

Abstract: *This study was designed to examine the effect of profitability, liquidity, tangibility, non-debt tax shield, growth, firm size and firm age on the capital structure of consumer goods companies in 2017-2019. This study used a purposive sampling method which resulted in a sample of 36 consumer goods companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019 with a total of 108 data for 3 years. This study used secondary data in the form of corporate financial reports which can be downloaded through the website www.idx.co.id and the official websites of the related companies. The data processing technique is performed using panel data regression assisted by the E-views 10 software application. The results showed that profitability and liquidity had a negative effect on capital structure, while firm size had a positive effect on capital structure. Tangibility, non-debt tax shield, growth and company age had no effect on capital structure. The implication of this research is that investors and managers need to pay attention to the company's profitability, liquidity and firm size because it can affect the condition of the capital structure in the company.*

Keywords: *Profitability, Liquidity, Firm Size, Capital Structure.*

Abstrak: Penelitian ini dibuat untuk menguji pengaruh *profitability, liquidity, tangibility, non-debt tax shield, growth, firm size* dan *firm age* terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel 36 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 dengan total sebesar 108 data selama 3 tahun. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diunduh melalui situs www.idx.co.id dan situs resmi perusahaan yang terkait. Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel yang dibantu oleh aplikasi *software E-views 10*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Tangibility, non-debt tax shield, growth* dan *firm age* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah para investor dan para manajer perlu memerhatikan *profitability, liquidity* dan *firm size* yang dimiliki oleh perusahaan karena dapat memengaruhi kondisi struktur modal di dalam perusahaan tersebut.

Kata kunci: *Profitability, Liquidity, Firm Size, Struktur Modal.*

PENDAHULUAN

Persaingan antar perusahaan barang konsumsi di Indonesia memiliki peningkatan setiap tahunnya dan untuk mengimbangi persaingan tersebut, perusahaan perlu mengambil keputusan yang tepat untuk masa depan. Salah satunya adalah ekspansi yang merupakan keputusan perusahaan untuk memperluas ruang lingkup usaha dan kapasitas produksi. Dalam ekspansi, perusahaan membutuhkan dana yang besar yang bersumber dari dana internal (saldo laba dan penyertaan modal

pemilik) dan dana eksternal (hutang dan penerbitan saham). Untuk memutuskan pengambilan sumber dana yang digunakan, perlu diketahui terlebih dahulu keputusan pendanaan yang baik bagi perusahaan. Apabila perusahaan mengambil hutang, maka rasio *leverage* akan mengalami kenaikan, tetapi dengan adanya bunga dari pinjaman tersebut perusahaan akan memiliki penghematan pajak. Lalu apabila perusahaan menggunakan pendanaan dari modal secara penuh, hal ini akan membuat perusahaan tidak memiliki penghematan pajak karena tidak memperoleh bunga pinjaman. Oleh karena itu, diperlukan adanya perbandingan atas penggunaan utang jangka panjang dan penggunaan ekuitas (modal) yang disebut struktur modal. Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas yang menjadi keputusan penting bagi perusahaan karena dapat memengaruhi biaya modal serta risiko finansial.

Struktur modal yang optimal diperlukan oleh perusahaan karena akan memengaruhi nilai perusahaan tersebut di mata para investor serta akan berdampak pada harga saham perusahaan. Struktur modal disebut optimal apabila dapat menggambarkan keseimbangan antara risiko keuangan yang ditanggung perusahaan dan tingkat pengembalian (*return*) sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan. Struktur modal perlu dipertimbangkan oleh para manajer perusahaan karena merupakan hal yang penting bagi prospek perusahaan di masa depan serta baik buruknya keputusan struktur modal akan memberikan efek secara langsung terhadap laporan keuangan perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para manajer sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan sumber dana yang akan dipilih dalam mendanai kegiatan investasi atau ekspansi perusahaan barang konsumsi serta para investor yang akan mengambil keputusan dalam melakukan investasi ke dalam perusahaan barang konsumsi.

KAJIAN TEORI

Trade-off Theory. Teori *trade-off* dikembangkan dengan menambahkan asumsi jika pajak perusahaan ada, maka struktur modal sangat penting karena bunga pinjaman dapat bermanfaat untuk pengurang pajak dan menghasilkan perisai pajak (*tax shield*) bagi perusahaan. Oleh karena itu, pembayaran bunga bertindak sebagai pelindung pajak dan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan nilainya, tetapi dengan adanya peningkatan hutang, maka meningkat pula risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang pada saat jatuh tempo sehingga akan meningkatkan biaya kesulitan keuangan (Modigliani & Miller, 1963).

Pecking Order Theory. Teori *pecking order* membahas asimetri informasi antara manajer dan pemegang kepemilikan yang menyarankan manajer perlu menyesuaikan kebijakan pembiayaan mereka untuk meminimalkan biaya asimetri informasi. Oleh karena itu, manajer lebih memilih pembiayaan internal (bebas dari biaya asimetri informasi) daripada pembiayaan eksternal, dan hutang akan digunakan sebagai alternatif pembiayaan berikutnya karena memiliki biaya asimetri informasi yang lebih murah daripada penerbitan saham (Myers & Majluf, 1984).

Agency Theory. Teori agensi menjelaskan bahwa adanya konflik perbedaan kepentingan antara pengelola dan pemilik, dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan yang optimal dan tepat akan meminimalkan biaya agensi yang digunakan untuk memantau dan mengontrol para manajer, yaitu karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak pemilik dan pihak pengelola. Di dalam teori agensi, penerbitan hutang diharapkan mampu menjadi moderasi di dalam konflik, karena manajer perlu mengatur agar perusahaan dapat beroperasi secara efisien dan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok bunga sehingga dapat mengurangi biaya agensi (Jensen & Meckling, 1976).

Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas yang menjadi keputusan penting bagi perusahaan karena dapat memengaruhi biaya modal serta risiko finansial. Menurut Bhatia dan Sitlani (2016), *proxy* yang baik untuk digunakan dalam struktur modal adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan hutang untuk mendanai aset perusahaan, dengan membandingkan total hutang dengan total aset.

Profitabilitas (*profitability*) adalah pengukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan aktivasnya yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi (Nasution, Siregar & Pangabean, 2017). Likuiditas (*liquidity*) adalah rasio keuangan yang menilai kemampuan perusahaan dalam mengubah aset lancar menjadi kas yang digunakan untuk melunasi hutang lancar (Singh, 2016). Struktur aktiva (*tangibility*) merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat memengaruhi pengambilan struktur modal, karena digunakan sebagai jaminan apabila mengalami kebangkrutan (Serrasqueiro & Caetano, 2015).

Non-debt tax shield merupakan pengurangan pajak karena depresiasi, amortisasi, dan penangguhan biaya jangka panjang (Singh, 2016). Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan kesempatan perusahaan untuk berkembang di masa depan dalam melakukan investasi (Chandra, 2017). Ukuran perusahaan (*firm size*) mengukur besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dengan menilai kekuatan finansial perusahaan (Chandra, 2017). Umur perusahaan (*firm age*) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan pengalaman bisnis perusahaan di masa lalu (Setyawan, Topowijoyo & Nuzula, 2016).

Kaitan Antar Variabel

Profitability dan Struktur Modal. Kemampuan profitabilitas akan menghasilkan saldo laba yang digunakan dalam membiayai investasi (Singh, 2016). Hasil penelitian Singh (2016), Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018), Serrasqueiro dan Caetano (2015), Bhatia dan Sitlani (2016), Neves *et al.* (2019) serta Karacaer, Temiz & Gulec (2016) menunjukkan dukungan terhadap teori *pecking order*, yaitu perusahaan yang memiliki tingkat *profitability* tinggi akan memiliki tingkat hutang yang lebih kecil. Hasil lainnya pada penelitian Awan dan Bashir (2016), *profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal yang mendukung teori *trade-off*. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan memperbanyak hutang untuk memperoleh penghematan pajak lebih besar. Hasil lainnya yang berbeda ditemukan pada penelitian Chandra (2017), yaitu *profitability* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Liquidity dan Struktur Modal. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memilih untuk menggunakan pembiayaan dari dana internal daripada hutang, karena memiliki dana internal yang besar (Singh, 2016). Pernyataan ini mendukung teori *pecking order* yang konsisten dengan penelitian Singh (2016), Karacaer *et al.* (2016) dan Neves *et al.* (2019). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Bhatia dan Sitlani (2016) yang menemukan pengaruh positif antara *liquidity* dan struktur modal yang mendukung teori *trade-off*. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki kemampuan melunasi hutang lebih baik, sehingga perusahaan akan cenderung memiliki pinjaman hutang yang besar karena dipercaya oleh para kreditur. Hasil lainnya yang berbeda ditemukan pada penelitian Dewi dan Dana (2017) serta Awan dan Bashir (2016), yaitu *liquidity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tangibility dan Struktur Modal. Teori *trade-off* menyatakan bahwa semakin besar aset tetap suatu perusahaan, maka semakin rendah biaya kebangkrutan, sehingga kreditur percaya terhadap perusahaan dan cenderung memberikan pinjaman (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2018). Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Awan dan Bashir (2016), Bhatia dan Sitlani (2016), Dewi dan Dana (2017), Nasution *et al.* (2017), Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018) serta

Neves *et al.* (2019). Hasil yang berbeda terdapat dalam penelitian Sheikh dan Qureshi (2017), Karacaer *et al.* (2016), Singh (2016), Jóźwiak, Marszałek dan Sekula (2015) serta Mutairi dan Naser (2015) yang menemukan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut sesuai dengan teori *pecking order* dan teori keagenan yaitu, perusahaan yang memiliki lebih banyak aset berwujud akan lebih sedikit mengalami masalah terkait asimetri informasi yang menyebabkan minimnya penggunaan utang karena lebih mengutamakan penggunaan ekuitas (Singh, 2016). Hasil berbeda lainnya ditemukan di dalam penelitian Serrasqueiro dan Caetano (2015), yaitu *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Non-debt Tax Shield dan Struktur Modal. Dengan adanya penghematan pajak melalui depresiasi (*NDTS*), maka penggunaan hutang akan semakin sedikit karena tidak ada beban bunga yang perlu dibayar sebagai penghematan pajak (Nasution *et al.*, 2017). Pernyataan ini mendukung teori *trade-off* dan hasil penelitian Dewi dan Dana (2017) serta Nasution *et al.* (2017). Penelitian Serrasqueiro dan Caetano (2015) menemukan hasil yang berbeda, yaitu tidak ada pengaruh antara *NDTS* dengan struktur modal. Perusahaan yang menggunakan *NDTS* sebagai alternatif penghematan pajak dari depresiasi, belum tentu mengurangi penggunaan hutang.

Growth dan Struktur Modal. Teori *pecking order* menyatakan bahwa pertumbuhan dengan struktur modal memiliki hubungan positif, karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan mengejar hutang daripada ekuitas ketika pendanaan internal tidak cukup (Singh, 2016), teori ini mendukung penelitian Mutairi dan Naser (2015). Teori tersebut berbeda dengan penelitian Sheikh dan Qureshi (2017) yang menemukan adanya pengaruh *growth* yang negatif terhadap struktur modal. Menurut Nhung, Lien dan Hang (2017), teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan berkembang menghindari hutang, karena kreditur memberlakukan banyak batasan bagi perusahaan yang berkembang serta melihat risiko *financial distress* sehingga tidak memiliki keputusan investasi yang fleksibel bagi perusahaan. Hasil lainnya yang berbeda ditemukan pada penelitian Nasution dan Ismail (2017), yaitu *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Firm Size dan Struktur Modal. Teori *trade-off* menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi karena di mata kreditur memiliki potensi yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang kecil (Singh, 2016). Teori ini mendukung penelitian Neves *et al.* (2019), Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018) serta Sheikh dan Qureshi (2017). Menurut Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018), teori *pecking order* yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan yang berukuran besar akan menggunakan utang yang lebih sedikit karena jarang adanya asimetris informasi yang antara manajer dan investor, sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan saham daripada hutang. Teori ini didukung oleh penelitian Mutairi dan Naser (2015), Jóźwiak *et al.* (2015) serta Bhatia dan Sitlani (2016). Hasil lainnya ditemukan pada penelitian Chandra (2017), yaitu *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Firm Age dan Struktur Modal. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih tua memiliki pengalaman, kredibilitas, serta kesehatan dalam keuangan yang lebih baik, sehingga memiliki risiko keuangan yang rendah yang membuat perusahaan mudah untuk mendapatkan pinjaman hutang dari kreditur (Iqbal, Ahsan & Zhang, 2016). Pernyataan ini mendukung penelitian dari Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018). Hasil lainnya terdapat pada penelitian Neves *et al.* (2019) yang menemukan pengaruh negatif antara *firm age* dan struktur modal yang mendukung teori *pecking order*. Menurut Neves *et al.* (2019), hubungan negatif antara umur perusahaan dengan struktur modal terjadi karena perusahaan yang muda masih kesulitan memperoleh profitabilitas

untuk membiayai investasi, sehingga harus menggunakan hutang. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada penelitian Arilyn (2018), yaitu *firm age* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka lebih banyak dana internal yang diperoleh berupa saldo laba yang akan digunakan untuk mendanai investasi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung lebih sedikit menggunakan hutang dan sesuai dengan hasil penelitian Singh (2016), Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018), Serrasqueiro dan Caetano (2015), Bhatia dan Sitlani (2016), Neves *et al.* (2019) serta Karacaer *et al.* (2016). Ha1: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung memiliki dana internal yang memadai karena mampu melunasi hutang lancar, sehingga perusahaan akan mengurangi pendanaan hutang jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan menggunakan pendanaan dari internal terlebih dahulu, hutang jangka panjang akan digunakan apabila dana internal yang tersedia tidak mencukupi dan sesuai dengan hasil penelitian Singh (2016), Karacaer *et al.* (2016) dan Neves *et al.* (2019). Ha2: *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Aktiva tetap dianggap memiliki nilai yang dapat menjadi jaminan bagi kreditur apabila terjadi kebangkrutan. Semakin banyak aset berwujud, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki risiko kebangkrutan yang kecil, sehingga para kreditur akan merasa lebih aman dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Pernyataan ini mendukung hasil penelitian Awan dan Bashir (2016), Bhatia dan Sitlani (2016), Dewi dan Dana (2017), Nasution *et al.* (2017), Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018) serta Neves *et al.* (2019). Ha3: *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Non-debt Tax Shield merupakan penghematan pajak dari depresiasi aset tetap, serta menjadi alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh penghematan pajak selain dari biaya bunga hutang jangka panjang, sehingga selain menggunakan bunga hutang sebagai pengurang pajak, perusahaan dapat mengalihkan penghematan pajak tersebut dengan fasilitas perpajakan *NDTS*. Oleh karena itu, semakin besar *NDTS*, maka perusahaan akan mengurangi penghematan pajak melalui bunga pembiayaan dari penggunaan hutang jangka panjang dan sesuai dengan hasil penelitian Dewi dan Dana (2017) serta Nasution *et al.* (2017). Ha4: *Non-debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

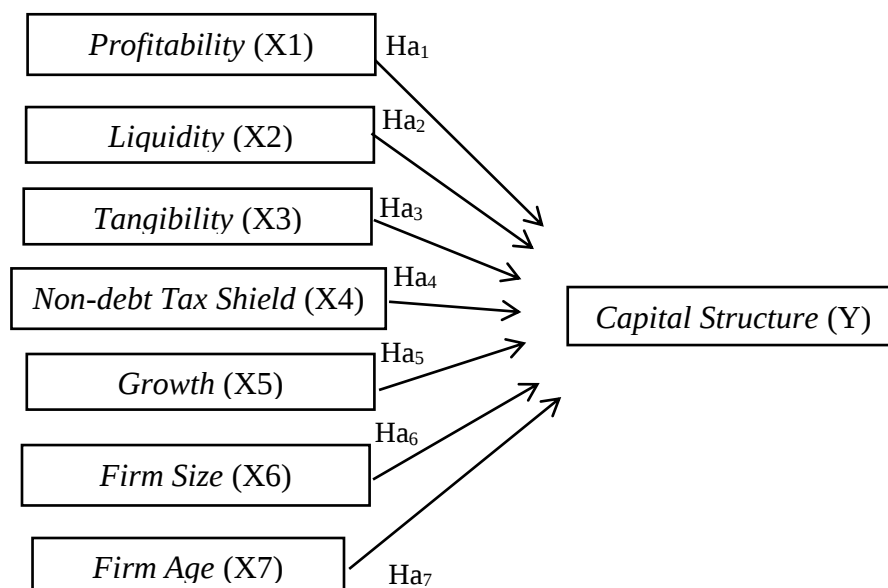
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana lebih banyak untuk melakukan ekspansi. Dana internal yang dimiliki perusahaan dengan pertumbuhan tinggi terkadang akan tidak cukup untuk mendanai ekspansi tersebut karena masih banyak pembiayaan lainnya yang menggunakan dana internal, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan tambahan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diiringi dengan pertumbuhan aset serta hasil operasi yang tinggi juga, sehingga para kreditur akan lebih percaya untuk memberikan pinjaman. Pernyataan ini mendukung hasil penelitian Mutairi dan Naser (2015). Ha5: *Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang berukuran kecil, karena perusahaan besar memperoleh kemudahan dalam memperoleh hutang dan kemampuan perusahaan dalam melakukan negosiasi dengan kreditur dalam melakukan pinjaman akan lebih unggul dibanding perusahaan kecil dan sesuai dengan hasil penelitian Neves *et al.* (2019), Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018) serta Sheikh dan Qureshi (2017). Ha6: *Firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Semakin lama suatu perusahaan berdiri, maka perusahaan memiliki kemampuan dalam mengelola arus kas yang stabil, sehingga perusahaan akan mengalami risiko kebangkrutan yang kecil. Perusahaan yang telah lama berdiri cenderung melakukan diversifikasi yang mengarahkan

perusahaan untuk menggunakan pendanaan yang besar. Oleh karena itu, dengan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan yang lebih tua, maka akses hutang dapat diperoleh lebih mudah untuk investasi. Pernyataan ini mendukung hasil penelitian Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018). Ha7: *Firm age* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hipotesis yang telah disusun di atas, berikut ini adalah model penelitian variabel independen di penelitian ini dalam memengaruhi variabel dependen:



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode pemilihan *purposive sampling* yang memperoleh hasil sampel sebanyak 36 perusahaan per tahun dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019.
2. Perusahaan barang konsumsi yang tidak mengalami *Initial Public Offering (IPO)*, *relisting* dan *delisting* pada periode 2017-2019.
3. Perusahaan barang konsumsi yang mempublikasi data laporan keuangan secara lengkap pada periode 2016-2019.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
Struktur Modal	Bhatia dan Sitlani (2016)	$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
<i>Profitability</i>	Nasution <i>et al.</i> (2017)	$\frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Liquidity</i>	Singh (2016)	$Current Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
<i>Tangibility</i>	Nasution <i>et al.</i> (2017)	$\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
<i>NDTS</i>	Dewi dan Dana (2017)	$\frac{\text{Total Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
<i>Growth</i>	Sheikh dan Qureshi (2017)	$\frac{\text{Total Aktiva}_{(t)} - \text{Total Aktiva}_{(t-1)}}{\text{Total Aktiva}_{(t-1)}}$	Rasio
<i>Firm Size</i>	Józwiak <i>et al.</i> (2015)	$(Ln) \text{ Total Aktiva}$	Rasio
<i>Firm Age</i>	Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018)	$(Ln) \text{ Total Umur Perusahaan Semenjak Berdiri}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinearitas menggunakan *E-views* 10 memperoleh nilai tertinggi 0.418206 dan memiliki nilai di bawah batas toleransi (0.9), sehingga data yang diperoleh tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.034806	2.577388	-1.565463	0.1223
PROFIT	-0.145392	0.043343	-3.354493	0.0013
LIQ	-0.037957	0.013657	-2.779253	0.0071
TANG	-0.847605	0.242596	-3.493903	0.0009
NDTS	1.316413	3.119670	0.421972	0.6744
GROWTH	-0.110039	0.082610	-1.332038	0.1875
SIZE	0.234820	0.106088	2.213442	0.0304
AGE	-0.514461	0.338053	-1.521835	0.1329

Berdasarkan hasil regresi di atas, dapat diperoleh hasil bahwa *profitability* memiliki koefisien negatif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0013 (di bawah tingkat signifikansi 5%), sehingga *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan Ha1 didukung. *Liquidity* memiliki koefisien negatif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0071, sehingga *liquidity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan Ha2 didukung. *Tangibility* memiliki koefisien negatif dan

memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0009, sehingga *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan Ha3 tidak didukung. *NDTS* memiliki koefisien positif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.6744, sehingga *NDTS* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan Ha4 tidak didukung. *Growth* memiliki koefisien negatif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1875, sehingga *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan Ha5 tidak didukung. *Firm size* memiliki koefisien positif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0304, sehingga *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan Ha6 didukung. *Firm age* memiliki koefisien negatif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1329, sehingga *firm age* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan Ha7 tidak didukung.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan sesuai dengan teori *pecking order*. Semakin kuat suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, maka tingkat hutang akan semakin sedikit karena memiliki laba yang cukup untuk mendanai perusahaan. *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan sesuai dengan teori *pecking order*. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin kecil proporsi hutang perusahaan untuk mendanai investasi karena memiliki dana internal yang memadai. *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh perusahaan barang konsumsi tahun 2017-2019 lebih banyak menggunakan hutang jangka pendek, sehingga aset tetap tidak berperan penting sebagai jaminan hutang. *NDTS* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. *NDTS* yang dimiliki perusahaan tidak menjadi bahan pertimbangan manajer dalam menentukan keputusan struktur modal, karena perusahaan juga dapat mengambil hutang sebagai penghematan pajak.

Growth tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh tidak sedikit perusahaan barang konsumsi yang memiliki penurunan aset, sehingga para manajer enggan untuk menggunakan pertumbuhan aset sebagai penentu struktur modal suatu perusahaan. *Firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan sesuai dengan teori *trade-off*. Dana internal yang dimiliki oleh perusahaan umumnya tidak cukup untuk membiayai pertumbuhan dan investasi perusahaannya, sehingga perlu dana tambahan dari pihak eksternal berupa hutang. *Firm age* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang telah lama berdiri belum tentu akan mengambil hutang, karena sudah dikenal baik oleh masyarakat, sehingga mudah memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah populasi yang terbatas pada perusahaan barang konsumsi, periode penelitian yang relatif singkat dan variabel yang digunakan terbatas. Saran untuk para investor sebelum berinvestasi dan manajer saat mengelola perusahaan yaitu perlu memerhatikan *profitability*, *liquidity* dan *firm size* perusahaan karena memengaruhi struktur modal perusahaan secara parsial. Bagi para pengembangan ilmu dimungkinkan untuk menggunakan subjek penelitian yang lebih luas serta menggunakan periode penelitian yang lebih lama dan menggunakan variabel lainnya yang dapat memengaruhi struktur modal (risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan volatilitas pendapatan).

DAFTAR PUSTAKA

- Arilyn, E. J. (2018). The Influence of Firm Age, Tangibility, Operating Revenue, and Depreciation Ratio Toward Capital Structure on Automotive and Components Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Periode 2007-2018. *International Journal of Business, Economics, and Law*, 19(1), 18-21.
- Awan, A. G. & Bashir, S. (2016). Determinants of Capital Structure of Textile Industry in Pakistan. *Industrial Engineering Letters*, 6(1), 56-64.
- Bhatia, N. K. & Sitlani, M. (2016). Determinants of Capital Structure of Small Firms: Empirical Evidence from Pharmaceutical Industry in Indore. *Anvesha The Journal of Management*, 9(3), 17-28.
- Chandra, A. F. (2017). Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow and Growth Opportunity That Affect the Capital Structure in Manufacturing Company. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 1(2), 17-26.
- Dewi, N. K. T. S & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Ubud*, 6(2), 772-801.
- Iqbal, A. Ahsan, T & Zhang, X. (2016). Credit Supply and Corporate Capital Structure: Evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Global Business Research*, 5(2), 250-267.
- Jensen, M. C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Józwiak, B. K., Marszałek, J. & Sekula, P. (2015). Determinants of Debt-Equity Choice – Evidence from Poland. *Emerging Markets Journal*, 5(2), 1-8.
- Karacaer, S., Temiz, H. & Gulec, O. F. (2016). Determinants of Capital Structure: An Application on Manufacturing Firms in Borsa Istanbul. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3(2), 47-59.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 5(3), 433-443.
- Mutairi, A. A. & Naser, K. (2015). Determinants of Capital Structure of Banking Sector In GCC: An Empirical Investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959-972.
- Myers, S. & N. Majluf, 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nasution, A. A. & Ismail, M. (2017). Factors Affecting Capital Structure of Go Public Manufacturing Companies in BEI (Indonesia Stock Exchange). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 46, 209-213.
- _____, Siregar, I. & Pangabea. R. (2017). The Effect of Profitability, Asset Tangibility, Corporate Tax, Non-debt Tax Shield and Inflation Upon the Financial Capital Structure of the Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 36, 65-74.
- Neves, M. E., Serrasqueiro, Z., Dias, A. & Hermanto, C. (2019). Capital Structure Decisions in a Period of Economic Intervention Empirical Evidence of Portuguese Companies with Panel Data. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 465-495.
- Nhung, N. T. P., Lien, N. P & Hang, D. T. T. (2017). Analyze the Determinants of Capital Structure for Vietnamese Real Estate Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 270-282.

- Serrasqueiro, Z. & Caetano, A. (2015). Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions in A Peripheral Region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445-466.
- Setyawan, A. I. W., Topowijoyo & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108-117.
- Sheikh, N. A. & Qureshi, M. A. (2017). Determinants of Capital Structure of Islamic and Conventional Commercial Banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 24-41.
- Singh, D. (2016). A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Non-Financial Firms in Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1650-1656.
- Vijayakumaran, S. & Vijayakumaran, R. (2018). The Determinants of Capital Structure Decisions: Evidence from Chinese Listed Companies. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 63-81.