

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CAPITAL STRUCTURE PADA CONSUMER NON-CYCLICALS DAN CYCLICALS

Vania Griselda Cudivia*, Susanto Salim dan Andreas Bambang Daryatno

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vania.125190177@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research aims to examine the factors that influence capital structure in consumer non-cyclicals and consumer cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2022. Factors that determine the capital structure include profitability, liquidity, tangibility and firm size. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 17 companies. Data processing techniques using descriptive multiple correlation coefficient analysis, determination coefficient analysis, multiple linear regression test, F-test and t-test that helped by IBM SPSS statistics 27. Based on the results of simultaneous research tests, it shows that the variables profitability, liquidity, tangibility and firm size together have a significant influence on capital structure. Based on the results of the partial test research, it shows that the profitability and liquidity variables individually have a significant negative effect on capital structure, while tangibility and firm size individually have an insignificant negative effect on capital structure.

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

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* dan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022. Faktor-faktor yang menjadi determinan terhadap *capital structure* meliputi *profitability*, *liquidity*, *tangibility* dan *firm size*. Sampel penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 17 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis koefisien korelasi berganda, analisa koefisien determinasi, uji regresi linear berganda, uji F, dan uji T yang dibantu oleh program IBM SPSS Statistics 27. Berdasarkan hasil uji penelitian simultan menunjukkan bahwa variabel *profitability*, *liquidity*, *tangibility* dan *firm size* secara bersama memiliki pengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Berdasarkan hasil penelitian uji parsial menunjukkan bahwa variabel *profitability* dan *liquidity* secara individual memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*, sedangkan *tangibility* dan *firm size* secara individual memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure*.

Kata kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Perekonomian Indonesia telah mengalami perguncangan resesi tiga kali pada 1963, 1998 dan 2020/2021. Produk domestik bruto negara mencapai titik terendah pada tahun 2020 dengan pertumbuhan minus 2,07%. PDB negara berkontraksi, berfluktuasi, dan menurun selama empat kuartal, yaitu dari tahun 2020 (kuartal kedua) hingga tahun 2021 (kuartal pertama). Penyebab utama pelemahan ekonomi adalah merebaknya pandemi virus Covid-19 di China. WHO mendeklarasikan pandemi global terjadi pada 13 Maret 2020. Dalam penekanan penyebaran Covid-19, Indonesia melakukan pembatasan mobilitas aktivitas masyarakat. Pertumbuhan ekonomi ikut terjun bebas untuk ketiga kalinya pada tahun 2020 (pada kuartal kedua) dan menyusut sebesar 5,32% pada titik terendahnya. Kontraksi akan berlanjut dan berakhir pada tahun 2021 (kuartal pertama).

Sepanjang tahun 2020 di tengah masa resesi ekonomi, terlihat tren bagi perusahaan untuk melakukan aksi *IPO*. Sebanyak 51 perusahaan baru bergabung secara resmi di Bursa Efek Indonesia dengan perolehan dana *IPO* mencapai Rp 5.4 triliun. Menurut *Ernst & Young Global Report*, Indonesia menjadi negara dengan jumlah perusahaan yang melakukan aksi *IPO* tertinggi di ASEAN pada tahun 2020, meski di tengah era pandemi. Aksi *IPO* di era pandemi disertai dengan peningkatan optimisme investor di pasar modal dibuktikan terjadi pertumbuhan investor baru di Indonesia.

Pada tahun 2020, sektor barang konsumen primer dan sektor barang konsumen non-primer mendominasi perusahaan yang melakukan *IPO*. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki banyak sektor. Di era perkembangan pasar modal yang bebas, persaingan perusahaan *IPO* semakin ketat dan kompetitif. Keputusan untuk membiayai melalui penerbitan saham membuat perusahaan harus mempertimbangkan kembali keputusan keuangan mereka. Keputusan pembiayaan adalah keputusan tentang menyeimbangkan penggunaan pembiayaan internal (laba ditahan dan ekuitas) dan pembiayaan eksternal (penerbitan obligasi dan pinjaman dari bank).

Investor menyambut positif keputusan perseroan yang melakukan aksi *IPO*, terbukti dengan bertambahnya jumlah investor baru yang signifikan. Investor biasanya memilih perusahaan dengan risiko kebangkrutan yang rendah untuk memperoleh pengembalian yang tinggi dalam jangka panjang. Usaha kecil masih memiliki potensi pengembangan usaha yang besar dibandingkan dengan usaha yang terlalu besar untuk berdiri. Perusahaan yang lebih besar memiliki kapasitas dan pengalaman manajemen yang lebih besar dalam memitigasi risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan utang dalam struktur modal.

Berdasarkan fenomena tersebut, keputusan atas *capital structure* pada perusahaan yang melakukan aksi *IPO* menjadi salah satu yang paling terpengaruh dengan penurunan *DER* dan tren pembiayaan melalui investor besar di masa resesi. Dan dari sini dapat disimpulkan bahwa semakin kecil perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan ekuitas, baik pembiayaan internal maupun pembiayaan eksternal.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai tolok ukur untuk penelitian selanjutnya dan bagi manajemen serta internal perusahaan dapat memberikan wawasan faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure* perusahaan dan menjadi bahan pertimbangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan bagi investor diharapkan dapat memberikan acuan analitis yang lebih luas terhadap efisiensi suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. *Pecking order theory* adalah teori yang mengungkapkan kecenderungan perusahaan untuk membuat keputusan tentang sumber pembiayaan. Teori ini dikemukakan oleh Donaldson (1961) dan dikonfirmasi oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan akan lebih memilih terlebih dahulu pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal. Tujuan utama penggunaan pendanaan internal adalah sebagai sumber dana yang dihasilkan dari laba ditahan dan ekuitas. Dengan pembiayaan internal, perusahaan tidak perlu mengungkapkan informasi rahasia kepada pasar dan lebih mudah dikontrol oleh manajemen perusahaan. Jika perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membiayai bisnis maka perusahaan baru menggunakan alternatif pendanaan eksternal melalui utang. Perusahaan akan menggunakan utang karena biaya modal yang lebih rendah, pengendalian manajemen lebih besar, perusahaan tidak harus membagi laba dengan investor, dan perusahaan menerima laba lebih tinggi untuk keperluan pajak.

Trade Off Theory. *Trade off theory* atau teori M&M adalah teori yang menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan biaya perusahaan melalui penggunaan utang dan ekuitasnya. Teori ini ditemukan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 dalam penelitiannya "*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*". Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan penggunaan utang karena biaya modal utang yang lebih rendah daripada ekuitas. Semakin tinggi tingkat utang maka semakin tinggi pula risiko kebangkrutan perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan harus menggunakan hutang dan ekuitas secara seimbang berdasarkan faktor modal perusahaan, risiko kebangkrutan, pajak dan kebijakan pemerintah.

Capital Structure Dependence. *Capital structure* merupakan perbandingan bagaimana perusahaan menggunakan penggunaan sumber dana yang dominan baik melalui utang maupun ekuitas agar perusahaan dapat mengoptimalkan dan memaksimalkan keuntungan. Keputusan atas struktur modal terkait dengan pembiayaan internal perusahaan (modal perusahaan) dan pembiayaan eksternal perusahaan (hutang). Oleh karena itu, perusahaan perlu menempatkan proporsi penggunaan dana dengan benar. Keputusan yang optimal akan membantu perusahaan untuk meminimalkan biaya modal dan juga risiko terjadinya bangkrut, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat.

Profitability Independence. *Profitability* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba relatif terhadap penjualan, aset, dan ekuitas. Berdasarkan Subramanyan (2020:38), rasio *profitability* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasional. Kelangsungan hidup dan pertumbuhan sebuah perusahaan berhubungan dengan rasio *profitability* perusahaan. Dari rasio ini perusahaan dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dan perusahaan dapat mendasarkan pengambilan keputusannya pada *profitability*. *Profitability* yang positif dapat membiayai investasi, pengembangan usaha, membayar dividen dan memperkuat keuangan perusahaan.

Liquidity Independence. *Liquidity* adalah rasio yang mengukur hubungan antara aset likuid perusahaan terhadap kewajiban lancar. Selain itu, rasio *liquidity* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan tepat waktu pada saat jatuh tempo. Menurut Nindiani dan Arilyn (2019) menyatakan *liquidity* adalah tingkat di mana suatu aset dapat dikonversi menjadi uang tunai tanpa kehilangan nilainya. Semakin besar dan meningkat rasio *liquidity* maka menandakan performa perusahaan semakin baik dan

berkembang dan begitu pula sebaliknya. Menurut Kasmir (2019:134) rasio *liquidity* yang baik adalah 200% dengan rata-rata industri.

Tangibility Independen. *Tangibility* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar persentase dari total aset perusahaan yang dapat dijaminkan kepada kreditur. *Tangibility* diukur pada skala rasio aset terhadap total aset.

Firm Size Independen. *Firm size* adalah suatu rasio yang menggambarkan apakah suatu perusahaan kecil atau besar, dan dapat diklasifikasikan berdasarkan total aset, ukuran pohon, nilai pasar saham, dan lainnya. *Firm size* menjadi indikator bagi perusahaan pada kemungkinan kegagalan dalam membayar utang. Perusahaan besar memiliki kapasitas yang lebih besar, lebih terdiversifikasi, dapat memenuhi kewajiban krediturnya dan kecil kemungkinannya untuk mengalami kebangkrutan. Semakin besar perusahaan maka semakin mudah melakukan pengembangan modal melalui pasar saham, investor, maupun kreditur karena risiko kebangkrutannya yang lebih rendah daripada perusahaan berukuran kecil.

Kaitan Antar Variabel

Profitability dengan Capital Structure. *Profitability* dari sebuah perusahaan dapat menunjukkan tingkat kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasional. Berdasarkan penelitian Nindiani dan Arilyn (2019) memprediksi adanya korelasi negatif antara *profitability* dengan *capital structure*. Perusahaan nirlaba cenderung memiliki lebih sedikit hutang dibanding ekuitas. Perusahaan yang berada di bawah tekanan profitabilitas yang negatif akan berusaha mencari pendanaan alternatif eksternal sehingga utang perusahaan akan meningkat

Liquidity dengan Capital Structure. *Liquidity* perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk memenuhi kemampuan jangka pendek dan memiliki risiko kebangkrutan yang rendah. Semakin buruk tingkat *liquidity* maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya sehingga perusahaan tersebut dapat memiliki kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan. Selain itu, semakin tinggi *liquidity* maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan melalui utang jangka karena risiko kebangkrutan yang rendah.

Tangibility dengan Capital Structure. *Tangibility* menunjukkan proporsi aset tetap perusahaan dalam total aset perusahaan. Besarnya aset tetap dapat menentukan keamanan hutang perusahaan. Aset tetap berwujud dalam jumlah besar yang dimiliki oleh perusahaan dapat berpotensi menjadi jaminan utang. Kreditur akan mengkategorikan pinjaman perusahaan dengan resiko rendah sehingga perusahaan mendapatkan pembiayaan utang dengan suku bunga yang lebih rendah daripada perusahaan dengan aset tetap yang lebih rendah.

Firm Size dengan Capital Structure. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan yang diukur dengan total aset yang dimiliki. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil kebutuhan perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber-sumber eksternal, seperti utang atau pembiayaan ekuitas. Perusahaan besar memiliki banyak opsi pembiayaan internal untuk mendanai investasi baru atau pertumbuhan bisnis, sehingga perusahaan besar cenderung memiliki lebih sedikit hutang dan lebih banyak ekuitas. Selain itu, semakin besar suatu perusahaan maka semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pengembangan Hipotesis

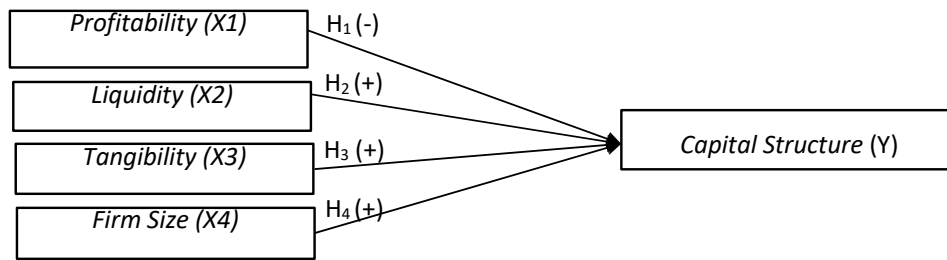
Berdasarkan penelitian, *profitability* memiliki hubungan yang negatif dan pengaruh terhadap *capital structure*. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Ariyani, Pangestuti dan Raharjo (2018:134) dan Triyono, Kusumastuti dan Palupi (2019:108) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun bertentangan dengan hasil penelitian oleh Febriani dan Kristanti (2020:300) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia. Serta penelitian yang dilakukan oleh Kusno dan Jonnardi (2020:717) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. H1: *Profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*.

Hasil penelitian, *Liquidity* memiliki hubungan yang positif dan pengaruh terhadap *capital structure*. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Czerwonka dan Jaworski (2021:291) dan Agustin, Indrastuti dan Tanjung (2020:324) juga menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan otomatis di Indonesia. Serta penelitian yang dilakukan oleh Giovanni dan Rasyid (2021:665) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. H2: *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*.

Tangibility memiliki hubungan positif dan pengaruh terhadap *capital structure*. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Miswanto, Setiawan dan Santoso (2022:222) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriani dan Kristanti (2020:300) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia. Serta bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusno dan Jonnardi (2020:717) juga menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. H3: *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*.

Firm size memiliki hubungan positif dan pengaruh terhadap *capital structure*. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian oleh Kartika, Fatimah dan Ladewi (2022:98) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Indonesia. Namun bertentangan dengan hasil penelitian oleh Arilyn (2019:403) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan kimia yang terdaftar Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai 2018. H4: *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan diaudit terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2020-2022, 2) termasuk dalam *consumer non cyclicals* dan *consumer cyclicals*, 3) melakukan aksi IPO tahun 2020, 4) yang tidak melakukan *relisting* atau *suspend* pada periode 2020-2022.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	<i>Capital Structure</i>	Kartika, Fatimah, dan Ladewi (2022)	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
2	<i>Profitability</i>	Arilyn, E. J. (2019)		Rasio
3	<i>Liquidity</i>	Nindiani, F. dan Arilyn, E. J. (2019)	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liability}$	Rasio
4	<i>Tangibility</i>	Kartika, Fatimah, dan Ladewi (2022)	$Tangibility = \frac{Net\ Fixed\ Asset}{Total\ Asset}$	Rasio
5	<i>Firm Size</i>	Kartika, Fatimah, dan Ladewi (2022)	$Firm\ Size = Ln(Total\ Asset)$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedasitas dan Uji Multikolinieritas. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *non-*

parametric statistic One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (KS). Dari hasil uji normalitas menyatakan tingkat signifikansi dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang lebih besar (>) dari tingkat signifikansi 0,05 dengan tingkat kepercayaan (*confidence level*) 95% jumlah sampel (n) = 51, sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi normal sehingga data layak untuk pengolahan data selanjutnya. Untuk uji Autokorelasi, dilihat dari nilai uji *durbin-watson*. Berdasarkan hasil pengolahan pada Hasil Uji D-W dengan tingkat kepercayaan (*confidence level*) 95% jumlah sampel (n) = 51, dan jumlah variabel *independent* (k) = 4, maka nilai *dL* sebesar 1,3855 dan nilai *dU* sebesar 1,7218. Nilai hasil Uji D-W menunjukkan nilai 2,108 lebih besar dari batas atas (*du*) 1,7218 dan kurang dari 4-*dU* ($4-1,7218 = 2,2782$). Syarat tidak terjadi autokorelasi adalah $DW > DU$ dan $DW < 4-DU$, maka hasil pengujian tidak terjadi autokorelasi. Untuk uji Heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dan uji Spearman's Rho, dari hasil uji Glejser didapatkan *profitability* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,847, *liquidity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,145, variabel *tangibility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,884 dan variabel *firm size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,776, semua hasil nilai uji signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki gangguan heteroskedastisitas. Dari hasil uji Spearman's Rho, didapatkan hasil yang menunjukkan variabel *profitability* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,36, *liquidity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,838, *tangibility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,19 dan *firm size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,599, semua hasil nilai uji signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki gangguan heteroskedastisitas. Hasil uji Multikolinieritas menyatakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada *profitability* sebesar 1,254 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,798 dan *liquidity* sebesar 1,445 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,692 dan *tangibility* sebesar 1,167 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,857 dan *firm size* sebesar 1,057 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,946. Dari hasil uji berada di nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 dengan tingkat kepercayaan (*confidence level*) 95%, sehingga disimpulkan hasil pengujian menunjukkan bebas dari multikolinearitas.

Hasil uji pengaruh (uji *t*) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Parsial (Uji *t*-Test)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.735	1.125		3.319	.002
PROF	-2.736	1.305	-.262	-2.097	.041
LIQUIDITY	-.427	.109	-.527	-3.926	.000
TANGIBILITY	-.283	.486	-.070	-.583	.563
FIRM_SIZE	-.065	.040	-.188	-1.634	.109

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, diperoleh persamaan regresi linear berganda yaitu sebagai berikut:

$$DER = 3.375 - 2.763 X_1 - 0,427 X_2 - 0.283 X_3 - 0.065 X_4 + e$$

Dari hasil regresi, disimpulkan hasil uji regresi linear berganda bahwa nilai constant sebesar 3,375 berarti pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen adalah searah. Jika variabel independen yang meliputi *profitability* (X_1), *liquidity* (X_2), *tangibility* (X_3) dan *firm size* (X_4), bernilai 0 atau konstan maka nilai *capital structure* di proksi dengan DER sebesar 3,375. Hasil lain menunjukkan *profitability* memiliki nilai koefisien sebesar -2,736 berarti *profitability* mempunyai pengaruh negatif dan jika *profitability* meningkat sebesar 1 satuan maka *capital structure* akan menurun sebesar 2,736. Hasil lain menunjukkan *liquidity* memiliki nilai koefisien sebesar 0,427 berarti *liquidity* mempunyai pengaruh negatif dan jika *liquidity* meningkat sebesar 1 satuan maka *capital structure* akan meningkat sebesar 0,427. Hasil lain menunjukkan *tangibility* memiliki nilai koefisien sebesar -0,283 berarti *tangibility* memiliki pengaruh negatif dan jika *tangibility* meningkat sebesar 1 satuan maka *capital structure* akan meningkat sebesar 0,283. Hasil lain menunjukkan *firm size* memiliki nilai koefisien sebesar -0,065 berarti *firm size* memiliki pengaruh negatif dan jika *firm size* meningkat sebesar 1 satuan maka *capital structure* akan meningkat sebesar 0,065.

Untuk mengetahui hubungan kaitan antara variabel bebas dengan variabel terikat dilakukan pengujian dengan uji koefisien korelasi berganda (R) dan uji koefisien determinasi berganda (uji R^2). Diperoleh nilai korelasi (R) sebesar 0,653. > 0,5 maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *profitability*, *liquidity*, *tangibility* dan *firm size* terhadap *capital structure* (DAR) berhubungan kuat. Diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,376 atau 37,6% maka dapat disimpulkan bahwa sebesar 37,6% variabel *profitability*, *liquidity*, *tangibility* dan *firm size* mempengaruhi *capital structure* sedangkan sebesar 62,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersamaan), maka dilakukan pengujian dengan uji F. Dari Uji F diketahui Dari df1 {Df N1 = df (Regression) = 4 (k) - 1 = 3} dan df2 {Df N2 = df (Residual) = n - k = 51 - 4 = 47} menunjukkan titik presentase distribusi F untuk tingkat kepercayaan (*confidence level*) 95% memiliki F tabel 2.56. Dengan probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan uji F hitung / F statistik 8,539 > F tabel 2,80 maka dapat disimpulkan seluruh variabel independen *profitability*, *liquidity*, *tangibility* dan *firm size* berpengaruh terhadap variabel dependen *capital structure* (DER) secara simultan atau bersamaan.

Untuk mengetahui pengaruh negatif atau positif serta signifikan atau tidak signifikan antara variabel independen terhadap dependen, maka dilakukan pengujian dengan uji t. Didapatkan variabel *profitability* dengan nilai B sebesar -2.736 dengan nilai sig. sebesar 0.041 yang berarti *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*. Dan variabel *liquidity* dengan nilai B sebesar -0,427 dengan nilai sig. sebesar 0,000 yang berarti *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*. Dan variabel *tangibility* dengan nilai B sebesar -0,283 dengan nilai sig. sebesar 0,563 yang berarti *tangibility* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure*.

structure. Serta untuk variabel *firm size* dengan nilai B sebesar -0,065 dengan nilai *sig.* sebesar 0,109 yang berarti *firm size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure*.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, disimpulkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* maka H_1 diterima. *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* maka H_2 ditolak. *Tangibility* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure* maka H_3 ditolak. *Firm size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure* maka H_4 ditolak. Terlihat bahwa semakin rendah *profitability* maka *capital structure (DER)* akan semakin meningkat. Begitu pula sebaliknya, semakin tinggi *profitability* maka *capital structure (DER)* akan semakin rendah. Dari hasil uji tersebut dapat dikatakan bahwa semakin tinggi proporsi aset lancar dibanding utang lancar maka semakin likuid perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut semakin mampu dalam membayar hutang jangka pendeknya. Mengenai variabel *tangibility*, perusahaan dengan tingkat *tangibility* yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi keputusan perusahaan atas proporsi utang dan ekuitas sebagai pendanaan. Sedangkan untuk variabel *firm size*, hasil penelitian hubungan 1 tingkat *firm size* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* sehingga perfoma tingkat *firm size* tidak dapat dijadikan dasar pertimbangan proporsi pendanaan utang dan ekuitas.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas dan struktur modal. Keterbatasan lainnya adalah objek penelitian hanya dalam waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2020-2022, yang dikaji hanya 2 sektor yaitu sektor *consumer non-cyclicals* dan *cyclicals*, hanya meneliti 4 faktor yang mempengaruhi *capital structure* yang dipertimbangkan, dan sampel perusahaan hanya 17 perusahaan. Untuk penelitian lebih lanjut, diusulkan untuk memperpanjang periode tahun, menggunakan sektor ekonomi yang berbeda, menganalisis dari sudut pandang pemodelan keuangan, faktor internal terhadap keputusan manajemen terkait *capital structure*, kondisi ekonomi makro, dan keputusan investasi perusahaan terkait *capital structure*.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Agustin, H., Indrastuti, S., & Tanjung, A. R. (2020). The Examining The Capital Structure Determinants: Empirical Analysis of Real Estate and Property Industry in Indonesia, 27(2), 123-136. *Jurnal Bisnis Strategi*.
- Arilyn, E. J. (2019). The Effects of Profitability, Liquidity, Tangibility, Firm Size, and Asset Turnover on Capital Structure in Chemical Industry Listed on Indonesia Stock Exchange From 2014 to 2018. *8th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2019) UNTAR*, 399-494. Jakarta: Atlantis Press.

- Ariyani, H. F., Pangesturi, I. R., & Raharjo, S. T. (2018). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure, 27(2), 123-136. *Jurnal Bisnis Strategi*.
- Czerwonka, L., & Jaworski, J. (2021). Capital structure determinants of small and medium- sized enterprises: evidence from Central and Eastern Europe, 28(2), 277-297. Emerald Publishing Limited. Poland: *Journal of Small Business and Enterprise Development*.
- Febriani, A. D., & Kristanti, F. T. (2020). Determinan Struktur Modal Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi, 9(3), 275-302. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
- George, D. & Mallery, P. (2022). *IBM SPSS Statistics 27 Step by Step A Simple Guide and Refrence* (Edisi 17). New York: Routledge.
- Ghozali, I. H. (2021). Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya. Cetakan XII. Semarang: Yoga Pratama.
- Ghozali, I. H. (2021). Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program *IBM SPSS 26* (Edisi 10). Cetakan X. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giovanni, A., & Rasyid, R. (2021). Pengaruh Profitability, Liquidity, Sales Growth dan Asset Structure Terhadap Capital Structure, 3(2), 658-667. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*.
- Jonnardi, & Kusno, Y. (2020). Pengaruh Profitability, Firm Size, Tangibility dan Growth Opportunity Terhadap Capital Structure, 717-724. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*.
- Kartika, Fatimah, & Ladewi, Y. (2022). The Influence of Asset Structure, Firm Size, Profitability and Business Risk on Capital Structure in Companies Listed on the IDX, 84-100. Palembang: *International Journal of Finance Research*.
- Kasmir, (2019). Analisis Laporan Keuangan. Cetakan XII. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Miswanto, Setiawan., A., Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Struktur Moda, 11(2), 212-226. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi dan Entrepreneurship*.
- Nindiani, F. & Arilyn, E. J. (2019). Factors in Capital Structure and It's Influence on Total Debt Ratio of Automative Industry, 203-210. Jakarta: *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Sangadji, E. M., & Sopiah (2020). Metodologi Penelitian. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Santoso, S. (2022). Panduan Lengkap SPSS 26. Cetakan II. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Subramanyam, K. R. (2020). *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw-Hill Education.
- Sugiyono (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabet.
- Triyono, Kusumastuti., A., & Palupi, I. D. (2019). The Influence of Profitability, Asset Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure, 4(3), 101-111. Surakarta: *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.

www.bps.go.id

www.cnbcindonesia.com

www.idx.co.id