

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI

Sara Setiawati Pakpahan
sarapakpahan10@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of profitability, asset tangibility, firm size, and growth opportunity, non-debt tax shield, earning volatility, liquidity and firm age to capital structure through annual financial statements prepared by the consumer goods industry sector which listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2016. The sample in this research is obtained by using purposive sampling method and based on predetermined criteria then obtained a sample of 34 firm years with the total amount that being processed is 170 data. The analysis method used is multiple linear regression analysis. Based on the test results can be concluded: (1) profitability negatively influence the capital structure; (2) asset tangibility does not influence the capital structure; (3) firm size has no influence on capital structure; (4) growth opportunity has a positive influence on the capital structure; (5) non debt tax shield has no influence on capital structure; (6) earning volatility has no influence on capital structure; (7) liquidity has a negative influence on capital structure; (8) firm age has a positive influence on capital structure.

Keywords: capital structure, pecking order theory, trade off theory.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitability, asset tangibility, firm size, growth opportunity, non debt tax shield, earning volatility, liquidity, dan firm age terhadap struktur modal melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 34 firm years dengan jumlah keseluruhan yang diolah 170 data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan: (1) profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal; (2) asset tangibility tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (3) firm size tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (4) growth opportunity berpengaruh positif terhadap struktur modal; (5) non debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (6) earning volatility tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (7) liquidity berpengaruh negatif terhadap struktur modal; (8) firm age berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur modal, pecking order theory, trade off theory.

PENDAHULUAN

Pergerakan persaingan yang semakin tajam dalam pasar global seperti sekarang ini, membuat perkembangan investasi di seluruh dunia tumbuh dengan cepat tanpa batas. Keadaan tersebut menuntut berbagai sektor industri, terutama pada sektor industri barang konsumsi yang terlihat mengalami perkembangan cukup pesat sehingga perlu untuk menata, meningkatkan, dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya, agar tetap eksis dan dapat bersaing dengan baik dalam dunia bisnis. Dengan demikian, untuk menghadapi kondisi ini maka perusahaan harus mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi pada peningkatan nilai perusahaan dan peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan serta pengelolaan fungsi manajemen. Perencanaan yang strategis dalam aspek keuangan suatu perusahaan adalah situasi yang sangat penting untuk diperhatikan dan

diketahui. Manajer keuangan sebagai pihak yang memiliki kewajiban dan tanggung jawab atas keuangan perusahaan harus cermat, teliti, dan penuh pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan dan kebijakan khususnya mengenai penganggaran dan pendanaan perusahaan.

Sumber pendanaan yang digunakan untuk mendanai seluruh kegiatan operasi perusahaan berasal dari modal. Pemenuhan modal tersebut dapat berasal dari dalam (internal perusahaan) maupun dari luar (eksternal perusahaan). Dana dari dalam perusahaan dapat diartikan sebagai bentuk dana yang dipenuhi dari kekuatan atau kemampuan perusahaan itu sendiri sedangkan dana dari luar perusahaan dapat diartikan sebagai bentuk sumber dana yang diperoleh dari organisasi di luar perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan sangatlah penting, agar dapat mengetahui perimbangan struktur modal yang paling optimal bagi perusahaan. Keputusan struktur modal berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa (Weston dan Copeland, 2010). Komposisi tersebut mengandung suatu biaya yang disebut biaya modal. Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal. Ketika manajer memilih hutang untuk memenuhi kegiatan operasionalnya maka timbul biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer memilih menggunakan modal maka akan timbul *opportuniy cost* atau biaya kesempatan dari penerbitan saham (Darmawan, 2017: 81). Dengan demikian manajer keuangan diharapkan dapat menentukan komposisi yang tepat antara utang dan ekuitas agar dapat membentuk struktur modal yang optimal. Akan tetapi, biasanya manajer cenderung lebih memilih sumber dana yang berasal dari dalam (internal) perusahaan untuk pertahanan perusahaan dan menghindari resiko yang terlalu besar.

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang menggambarkan pertimbangan dan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Restiyowati dan Widyawati, 2014). Permasalahan struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi banyak perusahaan, karena struktur modal pada suatu perusahaan merupakan cerminan dari kondisi keuangan perusahaan tersebut. *Financial distress*, likuidasi, dan kebangkrutan merupakan konsekuensi akhir yang terjadi karena kesalahan dalam pertimbangan mengenai keputusan struktur modal (Fauzi, 2013). Tinggi rendahnya struktur modal akan mempengaruhi tindakan para kreditur pada saat menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para kreditur, kondisi financial perusahaan juga akan mempengaruhi pemikiran pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak. Para manajer seringkali tidak mempertimbangkan kemakmuran para pemegang saham, melainkan mementingkan kekayaan pribadinya, hal itu tentu saja tidak sesuai dengan tujuan dari perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini dapat diukur melalui *debt to asset ratio* (DAR) yaitu rasio perbandingan antara total hutang terhadap total aset. Menurut Brigham dan Houston (2006) Manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting dalam menentukan struktur modal seperti stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya memilih tujuh faktor yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya adalah *profitability*, *asset tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, *earning volatility*, *liquidity*, dan *firm age* yang dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan hutang dalam memenuhi aset perusahaan atau seberapa besar aset dibiayai oleh hutang.

Menurut Sutrisno (2012: 16) *profitability* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. *Asset Tangibility* merupakan sumber ekonomi dan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dengan harapan akan memberikan manfaat yang besar di masa yang akan datang (Fahmi dan Kurnia, 2017).

Firm size memainkan peran penting dalam kebijakan hutang. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal. Menurut Hariyawan (2017) Perusahaan besar menjadi lebih terdiversifikasi dan lebih mudah untuk mengakses hutang di pasar modal. *Growth Opportunity* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memproduksi dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun eksternal (investor dan kreditor). Perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal berupa hutang (Febriyanti dan Yahya, 2017). *Non Debt Tax Shield* adalah manfaat atas pajak yang didapat perusahaan bukan berasal dari utang akan tetapi berasal dari penyusutan aset tetap. *Earning volatility* adalah tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari keuntungan yang didapatkan perusahaan yang mengacu pada kestabilan dan tidak stabilnya suatu pendapatan. *Liquidity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Fahmi, 2011). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. *Firm age* menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *profitability, asset tangibility, firm size, growth opportunity, non debt tax shield, earning volatility, liquidity, dan firm age* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

TINJAUAN TEORETIS

Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan pada suatu perusahaan memiliki jenjang atau tingkatan. Perusahaan cenderung mendahulukan sumber pendanaan internal yang berasal dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan atau depresiasi, dibandingkan penggunaan sumber dana eksternal. Namun apabila kebutuhan dana internal tidak mencukupi, maka dana eksternal menjadi alternatif yang dipilih. Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan cenderung memilih hutang lebih dahulu daripada ekuitas (Tarazi, 2013). Brealy *et al.* (2008) menyatakan bahwa *pecking order theory* tidak ada satu target *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda, yaitu internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan saham), Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan (laba ditahan atau depresiasi) lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (utang atau penerbitan saham). Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *divident payout ratio* yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah tersebut tidak akan berubah, baik perusahaan dalam keadaan rugi maupun untung. Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan dividen dan fluktuasi dari tingkat keuntungan maka jika kurang, pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

Trade Off Theory

Teori *trade off* yang diungkapkan oleh Brealy *et al.* (2010) menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, karena meskipun adanya tambahan hutang yang menyebabkan penghematan pajak (*tax shield*) tetap akan dianggap sama dengan biaya yang menunjukkan kesulitan keuangan (*financial distress*). Kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi

perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa mendatang. Ketika tagihan telah jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi hutang-hutang tersebut, maka kemungkinan yang dilakukan oleh kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan seperti menyita aset tetap terlebih dahulu untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut. *Trade off theory* memiliki pandangan bahwa biaya dan manfaat harus diseimbangkan. Ada dua hal yang memberikan manfaat bagi perusahaan untuk menyeimbangkan hal tersebut, yaitu manfaat pajak dari hutang dan manfaat pajak dari depresiasi. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan meningkatkan rasio hutang, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajaknya (Syahyunan, 2013: 228). Akan tetapi jika suatu perusahaan terus menerus memanfaatkan hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya maka perusahaan dapat menjadi lemah karena adanya biaya yang timbul akibat hutang sehingga dapat menyebabkan resiko kebangkrutan.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011) struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang sumbernya berasal dari internal maupun eksternal, digunakan untuk mengambil keputusan atas pendanaan perusahaan berkaitan dengan aktivitas pembelanjaan maupun pembiayaan investasi. Sedangkan Ghosh *et al.* (2000) mendefinisikan struktur modal sebagai perbandingan antara hutang perusahaan (*total debt*) dan total aktiva (*total asset*). Perbandingan ini dilihat dengan bagaimana distribusi aktiva perusahaan terhadap total kewajiban perusahaan, sehingga rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva atau dengan kata lain berapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2014: 158). Jika suatu perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal dan selektif maka akan dapat dihasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara menemukan proporsi penggunaan dana yang tepat. Salah satunya adalah memperhatikan biaya, manfaat, dan kerugian yang dihasilkan dari keputusan struktur modal apabila memilih hutang atau modal sendiri. Karena apabila struktur modal tidak dilakukan tepat sasaran atau tidak dialokasikan dengan baik, maka dapat menimbulkan resiko yang besar bagi perusahaan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan sehubungan dengan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Dalam Penelitian ini menggunakan variabel *Profitability*, *Asset Tangibility*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, *Earning Volatility*, *Liquidity*, dan *Firm Age* sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Profitability

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan adanya profit, karena profit merupakan hasil dari kebijakan manajemen. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit disebut profitabilitas. Vironika dan Prijati (2017) mendefinisikan bahwa *profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (keuntungan) pada suatu periode tertentu. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sama halnya dengan Munawir (2007: 33) yang menjelaskan bahwa profitabilitas atau rentabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas pada periode sebelumnya merupakan faktor penting untuk

menentukan struktur modal. Perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang jika laba ditahan dari profitabilitas lebih besar (Febriyanti dan Yahya, 2017). Semakin besar rasio profitabilitasnya maka terlihat semakin baik bagi perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aset.

Asset Tangibility

Mulyadi dan Kanaka (2002: 175) mendefinisikan aktiva tetap sebagai kekayaan perusahaan yang memiliki wujud, memiliki manfaat ekonomis lebih dari satu tahun, dan diperoleh untuk melaksanakan kegiatan perusahaan. Struktur aset atau *asset tangibility* merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (*tangibility*). Rasio perhitungan ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar porsi aset tetap yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, dan seberapa besar hasil yang diterima dari penggunaan aset tersebut. Aset tetap yang dibeli perusahaan, dipergunakan untuk jangka waktu yang lama. Contohnya seperti tanah, bangunan, kendaraan, dan mesin. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar, biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Akan tetapi, *asset tangibility* mendukung *pecking order theory* dimana besarnya aset tetap dimaksimalkan untuk kegiatan operasional perusahaan itu sendiri, dan bukan dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang.

Firm Size

Ukuran perusahaan adalah suatu gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan tingkat risiko yang rendah bagi investor yang melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena perusahaan yang berukuran besar dianggap memiliki kemampuan finansial yang baik, sehingga perusahaan diyakini mampu memenuhi segala kewajibannya dan memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal yang mendukung *trade off theory*, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Menurut Armansyah dan Kurnia (2015) Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini dilihat dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) diproyeksikan dengan logaritma dari aktiva.

Growth Opportunity

Pertumbuhan perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami peningkatan. Pada tingkat pertumbuhan ini dicerminkan oleh kenaikan atau peningkatan dalam aset (aktiva) perusahaan. Meningkatnya pertumbuhan aset menandakan bahwa aktivitas operasional perusahaan sedang meningkat. Hal ini ditandai dengan permintaan pasar yang meningkat sehingga produksi perusahaan harus dioptimalkan. Sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya keyakinan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada kepercayaan dan harapan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dapat dijamin dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Restiyowati dan Widayawati, 2014). Metode pengukurannya adalah dengan membandingkan total aktiva pada tahun yang akan diteliti dan dikurangi total aktiva pada periode sebelumnya terhadap total aktiva pada periode sebelumnya (Manik, 2017).

Non Debt Tax Shield

Perusahaan dapat memperoleh manfaat pajak yang lain yang diperoleh selain karena akibat hutang atau yang disebut dengan *non debt tax shield*. Menurut Sari *et al.* (2013) *non debt tax shield* merupakan penghematan pajak sebagai akibat dari adanya pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Qudriah dan Muid (2014) *non debt tax shield* tersebut berupa depresiasi dari aktiva tetap. Semakin tinggi depresiasi aset yang dimiliki perusahaan, menandakan bahwa aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan sangat tinggi, sehingga perusahaan akan lebih memanfaatkan pendanaan internal untuk mengurangi biaya pajak melalui depresiasi dari aset tetap yang dimiliki. Penghematan pajak dari hutang dapat diganti dengan depresiasi aset tetap, karena beban depresiasi dapat digunakan sebagai substitusi perlindungan pajak sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan banyak hutang untuk mendapatkan perlindungan pajak (Sari *et al.*, 2013). Dalam penelitian ini *non debt tax shield* diukur dengan membandingkan antara jumlah depresiasi dengan total aktiva.

Earning Volatility

Menurut Rowena dan Hendra (2017), *earning volatility* merupakan tingkat kecenderungan mudah berubah (perubahan yang cepat) dari keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan. Laba yang diterima oleh perusahaan cenderung sulit untuk diprediksi dan lebih sulit lagi untuk diprediksi apabila tingkat volatilitasnya tinggi. Naik turunnya pendapatan dapat membuat suatu perusahaan sulit memperoleh dana eksternal, karena pihak eksternal merasa bahwa kondisi perusahaan sedang tidak stabil. Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami peningkatan resiko bisnis dikarenakan hutang yang meningkat. Dikatakan beresiko karena hutang yang dimiliki terlalu besar dan biayanya melebihi batas kemampuan perusahaan. Laba stabil yang dimiliki oleh suatu perusahaan, akan selalu dianggap dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai hasil dari penggunaan modal asing (Sholikhadi dan Yahya, 2016). Sebaliknya jika laba yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak stabil, cenderung akan menanggung resiko tidak dapat memenuhi kewajibannya dalam membayar bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada tahun-tahun saat kondisi sedang buruk. *Earning volatility* diukur dengan membandingkan laba operasi dengan total aset.

Liquidity

Menurut Riyanto (2011: 25), likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik akan tercermin dari rasio likuiditasnya yang tinggi. Semakin liquid suatu perusahaan, akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut karena kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup besar, sehingga memudahkan kreditur dalam memberikan dananya kepada perusahaan tersebut. Akan tetapi, teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi dianggap memiliki dana internal yang besar sehingga cenderung mendahulukan dana internalnya untuk investasi operasionalnya dari pada menggunakan pendanaan melalui hutang (Sefitianne dan Handayani, 2011). Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) yang merupakan salah satu rasio likuiditas dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dan kewajiban lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Firm Age

Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk jangka waktu yang tidak terbatas/panjang, tidak didirikan hanya untuk beberapa tahun saja, tetapi jangka waktu yang relatif lama. Perusahaan yang memiliki umur lebih tua cenderung lebih terampil dalam mengelola keuangannya karena memiliki pengalaman yang cukup. Perusahaan yang berdiri lebih lama cenderung dianggap lebih ahli dalam menarik perhatian para pihak eksternal. Hal ini mendukung teori *trade off* dimana perusahaan dapat memperoleh dana dengan mudah dari pihak eksternal melalui informasi yang diberikan yaitu umur perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk bertahan dapat ditunjukkan melalui usia perusahaan. Semakin tua usia perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diterima oleh perusahaan tersebut sehingga dapat memperkecil ketidakpastian investor dimasa yang akan datang.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitability Terhadap Struktur Modal

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi memungkinkan untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada menggunakan hutang (Primantara dan Rusmala, 2016). Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap hutang, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dan tidak mengeluarkan banyak biaya, dibandingkan dengan dana eksternal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Asset Tangibility Terhadap Struktur Modal

Menurut Sudarmika dan Negara (2015) Struktur aktiva adalah proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki komposisi aktiva tetap berwujud yang nilainya besar, tentu akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan hutang karena aktiva tetap berwujud tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang (Sitanggang, 2013: 75). Akan tetapi aset yang berlimpah akan dioptimalkan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, hal ini mendukung *pecking order theory* yang mendahulukan setiap pendanaan untuk kegiatan internal perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), Hossain dan Ali (2012), Chandra (2014) menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Asset Tangibility* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan di lihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2011: 59). Menurut Halim (2007: 89) semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar kecenderungan menggunakan modal asing. Hal ini sesuai dengan *trade off theory*, dimana perusahaan yang berukuran besar lebih senang menggunakan pendanaan eksternal daripada internal, karena telah ditunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran besar lebih banyak membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya. Menurut Primantara dan Rusmala (2016) perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian Primantara dan Rusmala (2016), Finky *et al.* (2013), Verena dan Mulyo (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan

signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011: 189) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Pertumbuhan aktiva merupakan selisih antara jumlah aktiva periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aktiva periode sebelumnya. Semakin besar aktiva maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan aktiva yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan sama halnya dengan *trade off theory* yang lebih mendukung pendanaan eksternal. Hasil penelitian Pahuja dan Sahi (2012), Hossain dan Ali (2012), Finky *et al.* (2013) menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Non-debt tax shield atau penghematan pajak yang bukan bersumber dari hutang merupakan penghematan pajak yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan. Menurut Sari *et al.* (2013), *non debt tax shield* tersebut berupa depresiasi aktiva tetap. Besarnya depresiasi perusahaan menandakan bahwa aset yang dimiliki perusahaan juga besar, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan aset dari perusahaan. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki aset besar bukan digunakan untuk memperoleh hutang, melainkan untuk meminimalkan beban pajak melalui beban depresiasi yang berasal dari aset tetap. Sehingga penghematan pajak selain hutang dapat diatasi dengan menggunakan alternatif yaitu beban depresiasi. Hal ini mendukung *pecking order theory* yang tidak mendahulukan hutang untuk pendanaan. Apabila *non debt tax shield* perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan tersebut akan rendah, karena jumlah hutang yang digunakan rendah. Teori tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cortez dan Susanto (2012) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : *Non debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap Struktur Modal

Pembiayaan dengan hutang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi hutang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham biasa. Meningkatnya hutang dapat diartikan bahwa operasi perusahaan dilakukan dengan menggunakan hutang atau sumber dana eksternal. Apabila hal tersebut terjadi secara terus menerus maka dapat meningkatkan risiko dan kemungkinan perusahaan mengalami kerugian. Jika perusahaan mengalami gejala kerugian maka akan berpengaruh terhadap minat investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan. *Trade off theory* mengatakan bahwa semakin besar risiko bisnis suatu perusahaan maka semakin tinggi rasio hutangnya (Nanda dan Retnani, 2017). Hutang yang besar menandakan perusahaan mengalami risiko bisnis yang besar pula atas penggunaan hutang yang digunakan. Kebangkrutan perusahaan bisa diukur dengan menggunakan *earning volatility* yang merupakan proksi dari risiko bisnis perusahaan. Hal ini didukung oleh Nanda dan Retnani (2017), Wimelda dan Marlinah (2013) yang

mengemukakan pengaruh positif *earning volatility* terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : *Earning Volatility* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Liquidity* Terhadap Struktur Modal

Tingkat likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Menurut *pecking order theory*, sebuah perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui hutang. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Akan tetapi likuidnya bukan untuk memperoleh hutang melainkan untuk meningkatkan pendanaan internalnya, karena sumber dana internal lebih dianggap aman dan dapat mengurangi adanya biaya modal bagi perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012: 276). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (Dewi dan Dana, 2017). Sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Finky *et al.* (2013), Sarlija dan Martina (2012). Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Firm Age* Terhadap Struktur Modal

Menurut Wardana dan Sudiarta (2015) Perusahaan kecil yang memiliki umur relatif muda akan menggunakan *debt* yang lebih kecil karena sumber dana terbesarnya diperoleh dari *equity*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang lebih muda dianggap masih belum memiliki banyak pengalaman dalam mengelola keuangan dan juga akses untuk memperoleh dana yang berasal dari eksternal perusahaan masih sedikit. Menurut *trade off theory*, perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal karena jika usia perusahaan lebih tua dianggap memiliki hubungan yang kuat dengan kreditur dan telah mendapatkan kepercayaan untuk menerima dana dalam kegiatan operasional perusahaannya. Hal ini sesuai dengan penelitian Nugroho (2014), Odit dan Gobardhun (2011) yang menyatakan hasil *firm age* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dimana semakin tua umur perusahaan maka semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₈ : *Firm Age* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah reputasi data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016, (2) Sektor industri barang konsumsi yang

menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2016, (3) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 34 perusahaan per tahun atau 170 *firm years*.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil oleh peneliti dari hasil pengelolaan pihak lain. Data sekunder adalah data dokumenter berupa keputusan dan catatan dari laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan dari tiap-tiap perusahaan pada sektor industri barang konsumsi tahun 2012-2016 yang terdaftar di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya. Teknik pengumpulan data menggunakan sumber data sekunder yang peroleh melalui situs website *www.idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directorty* (ICMD).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Struktur Modal

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini akan diprosikan dengan *debt to asset ratio* (DAR). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total aset, dimana melihat dari sudut pandang seberapa besar aset dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi DAR menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel Independen

Profitability (ROA)

Profitability adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu dengan memaksimalkan penggunaan aset yang dimiliki oleh perusahaan melalui investasi. Profitability diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Sari dan Oetomo, 2016):

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

Asset Tangibility (TANG)

Asset Tangibility adalah proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. *Asset tangibility* diukur dengan perimbangan antara aktiva tetap dan total aktiva pada masing-masing sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2016. Perhitungan *asset tangibility* menurut Puspitasari *et al.* (2016) adalah sebagai berikut :

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

Firm Size (SIZE)

Firm Size atau ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus Wardani *et al.* (2016) :

$$SIZE = \text{Log} (\text{Total Aset})$$

Growth Opportunity (GROWTH)

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan merupakan tingkat pertumbuhan yang diukur dengan total aktiva perusahaan, yaitu dengan menghitung total aktiva tahun sekarang (t) dikurangi dengan total aktiva tahun sebelumnya (t-1) dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (t-1). Formula dari peluang pertumbuhan dapat dirumuskan sebagai berikut (Sudarmika dan Negara, 2015) :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}} \times 100\%$$

Non Debt Tax Shield (NDTS)

Non debt tax shield merupakan fasilitas yang digunakan sebagai perlindungan pajak berupa pengurangan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud. *Non debt tax shield* dapat digunakan sebagai substitusi perlindungan pajak yang di dapat dari beban bunga hutang. Perhitungan *non debt tax shield* menurut Sari dan Haryanto (2013) adalah sebagai berikut :

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Annual Depreciation}}{\text{Total Aktiva}}$$

Earning Volatility (EVOL)

Earning volatility atau resiko bisnis adalah tingkat volatilitas (perubahan yang cepat) dari keuntungan yang didapatkan perusahaan. *Earning volatility* sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal, menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibanding dengan total aset. Variabel ini juga diukur menurut rumus penelitian dari Nanda dan Retnani (2017) sebagai berikut :

$$\text{EVOL} = \frac{\sigma \text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Liquidity (CR)

Menurut Seftianne dan Handayani (2011) likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Tingkat likuiditas diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Wardana dan Sudiartha, 2015) sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Firm Age (AGE)

Firm age atau usia perusahaan yaitu seberapa lama suatu perusahaan dapat bertahan, bersaing, dan mengambil kesempatan bisnis yang ada didalam perekonomian. Usia perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan menghitung hasil dari pengurangan antara tahun penelitian dengan tahun pendirian perusahaan. Perhitungan *firm age* menurut Wardana dan Sudiartha (2015) sebagai berikut :

$$\text{AGE} = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif ini memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, maksimum dan minimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang dilakukan ada 4 yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal P-P Plot. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu uji normalitas juga dapat dilihat dari uji *kolmogorov-smirnov* dengan kriteria apabila signifikansi melebihi 0,05 maka data tersebut telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Menurut Ghozali (2006), untuk menguji gejala multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dinyatakan tidak mengandung multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menunjukkan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW). Menurut Ghozali (2006) autokorelasi dideteksi dengan melihat tabel Durbin-Watson: (a) Angka DW di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif. (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi. (c) Angka DW diatas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dilakukan dengan metode *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya yaitu SRESID dengan ZPRED. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Titik-titik ini akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y (Ghozali, 2006).

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah persyaratan uji asumsi klasik terpenuhi maka dapat dilakukan pengujian regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memperoleh keyakinan tentang kebaikan dari model regresi dalam memprediksi. Pada penelitian ini, analisis regresi berganda merupakan alat analisis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *profitability*, *asset tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, *earning volatility*,

liquidity, dan *firm age* terhadap variabel terikat struktur modal. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 TANG + \beta_3 SIZE + \beta_4 GROWTH + \beta_5 NDTs + \beta_6 EVOL + \beta_7 CR + \beta_8 AGE + \varepsilon$$

Keterangan :

α	= Konstanta
$\beta_{12345678}$	= Koefisien Regresi X12345678
ε	= Standard error
DER	= Debt to equity ratio
ROA	= Profitability
TANG	= Asset tangibility
SIZE	= Firm size
GROWTH	= Growth Opportunity
NDTS	= Non Debt Tax Shield
EVOL	= Earning Volatility
CR	= Liquidity
AGE	= Firm age

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh atau kuat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya. Atau, koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen). Kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (R²) yang berada antara nol dan satu atau nilai R² berkisar antara 0-1. Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R² mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel dependen yang digunakan untuk kelayakan model terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan uji kelayakan model adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai *goodness of fit* > 0,05 *profitability*, *asset tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, *earning volatility*, *liquidity*, dan *firm age* diterima yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji. (b) Jika nilai *goodness of fit* < 0,05 maka *profitability*, *asset tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, *earning volatility*, *liquidity*, dan *firm age* ditolak yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Uji Hipotesis t (Uji t)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen (bebas) secara individu dengan variabel dependen (terikat). Adapun kriteria penilaian pengujian dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 0,05$ sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi uji t > 0,05 maka H₀ diterima dan H₁ ditolak berarti tidak ada pengaruh antara variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. (b) Jika nilai signifikansi uji t < 0,05 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima yang berarti ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari hasil pengumpulan data sekunder, yaitu nilai minimum, maksimum, *mean*, dan *standar deviasi* variabel penelitian yang ditunjukkan dalam tabel 1 berikut ini :

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	170	.13	1.25	.439	.197
ROA	170	-.21	.66	.107	.128
TANG	170	.12	.82	.393	.154
SIZE	170	10.98	13.93	12.313	.685
GROWTH	170	-.69	.77	.145	.179
NDTS	170	.00	1.82	.219	.214
EVOL	170	.04	32.31	3.857	5.649
CR	170	.51	7.90	2.548	1.538
AGE	170	3.00	87.00	37.324	16.265
Valid N (listwise)	170				

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Tujuan untuk memudahkan dalam membaca dan memahami data, maka diperlukan statistik deskriptif mengenai struktur modal, *profitability*, *asset tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, *earning volatility*, *liquidity*, dan *firm age* sektor industri barang konsumsi Tahun 2012–2016.

Uji Asumsi Klasik

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05 maka data residual terdistribusi dengan normal. Hasil dari pengujian normalitas berdasarkan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* dapat dilihat dalam tabel 2 berikut :

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

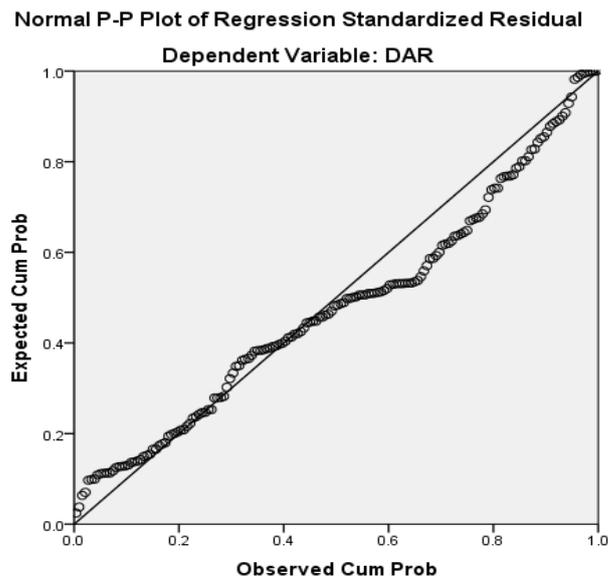
		Unstandardized Residual
N		170
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.16425455
	Absolute	.064
Most Extreme Differences	Positive	.064
	Negative	-.034
Kolmogorov-Smirnov Z		.831
Asymp. Sig. (2-tailed)		.495

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Nilai *Kolmogorov Smirnov* diperoleh sebesar 0,831 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,495 lebih besar dari 0,05 artinya data terdistribusi normal. Selain dengan melakukan uji normalitas dengan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov*, juga dapat dilakukan dengan cara menganalisis grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Data dapat disebut normal jika data atau titik tersebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal. Hasil uji normalitas dengan analisis *normal probability plot* dapat dilihat pada gambar 1 berikut :



Gambar 1
Normal Probability Plot
 Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan grafik *normal probability plot* diatas menunjukkan bahwa titik - titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal sehingga kesimpulan yang dapat diambil yaitu data dalam model regresi terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Adanya multikolinieritas dapat diketahui dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* . Jika nilai *Tolerance* diatas 0,10 atau nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel 3 dibawah ini :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
ROA	.549	1.821	Tidak terjadi Multikolinieritas
TANG	.639	1.565	Tidak terjadi Multikolinieritas
SIZE	.485	2.063	Tidak terjadi Multikolinieritas
GROWTH	.966	1.035	Tidak terjadi Multikolinieritas
NDTS	.740	1.351	Tidak terjadi Multikolinieritas
EVOL	.423	2.362	Tidak terjadi Multikolinieritas
CR	.548	1.824	Tidak terjadi Multikolinieritas
AGE	.569	1.756	Tidak terjadi Multikolinieritas

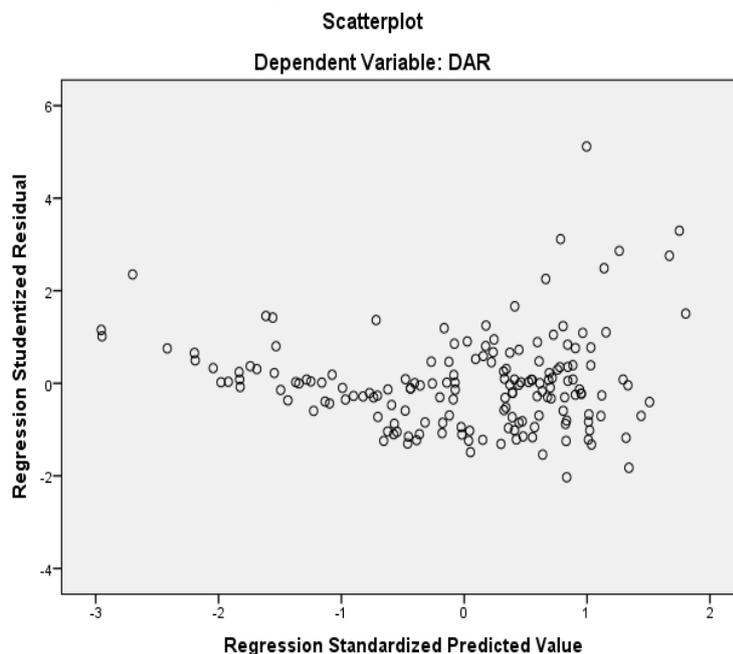
a. Dependent Variable: DAR

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian dengan uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3 bahwa variabel *profitability, asset tangibility, firm size, growth opportunity, non debt tax shield, earning volatility, liquidity*, dan *firm age* seluruhnya memiliki angka *Variance Inflation Factors (VIF)* dibawah 10 dengan angka *Tolerance* yang menunjukkan nilai lebih dari 0,10. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas Uji ini dapat dilakukan dengan melihat gambar plot antara nilai prediksi variabel independen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Apabila dalam grafik tersebut tidak terdapat pola tertentu yang teratur dan data tersebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada gambar 2 berikut :



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan terlihat bahwa titik - titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, dan tidak terdapat pola tertentu yang teratur serta data tersebar secara acak, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Model regresi yang baik tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi. Pengujian terhadap adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson*. Apabila nilai DW terletak diantara -2 sampai +2 maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.750 ^a	.563	.541	.13316	1.897

a. Predictors: (Constant), AGE, CR, GROWTH, SIZE, NDIS, TANG, ROA, EVOL

b. Dependent Variable: DAR

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4 di atas, dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,897 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji regresi linier berganda nampak pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.094	.277		.340	.734
ROA	-.490	.108	-.318	-4.520	.000
TANG	-.053	.083	-.042	-.642	.522
SIZE	.039	.021	.137	1.831	.069
GROWTH	.227	.058	.207	3.904	.000
NDTS	-.044	.056	-.048	-.787	.433
EVOL	.003	.003	.098	1.228	.221
CR	-.081	.009	-.631	-8.970	.000
AGE	.003	.001	.228	3.296	.001

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengolahan data tersebut, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DAR} = 0,094 - 0,490 \text{ ROA} - 0,053 \text{ TANG} + 0,039 \text{ SIZE} + 0,227 \text{ GROWTH} - 0,044 \text{ NDTS} + 0,003 \text{ EVOL} - 0,081 \text{ CR} + 0,003 \text{ AGE} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa: (1) Konstanta sebesar 0,094 menunjukkan bahwa probabilitas atau kemungkinan struktur modal (DAR) tanpa dipengaruhi variabel bebas. Artinya, jika seluruh variabel bebas nilainya nol (0) maka jumlah struktur modal adalah sebesar 0,094. (2) koefisien regresi ROA sebesar 0,490 dengan nilai koefisien negatif, yang menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara *profitability* dengan struktur modal. (3) koefisien regresi TANG sebesar 0,053 dengan nilai koefisien negatif, yang menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara *asset tangibility* dengan struktur modal. (4) koefisien regresi SIZE sebesar 0,039 dengan nilai koefisien positif, yang menunjukkan adanya hubungan searah antara *firm size* dengan struktur modal. (5) koefisien regresi GROWTH sebesar 0,227 dengan nilai koefisien positif, yang menunjukkan adanya hubungan searah antara *growth opportunity* dengan struktur modal. (6) koefisien regresi NDTS sebesar 0,044 dengan nilai koefisien negatif, yang menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara *non debt tax shield* dengan struktur modal. (7) koefisien regresi EVOL sebesar 0,003 dengan nilai koefisien positif, yang menunjukkan adanya hubungan searah antara *earning volatility* dengan struktur modal. (8) koefisien regresi CR sebesar 0,081 dengan nilai koefisien negatif, yang menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara *liquidity* dengan struktur modal. (9) koefisien regresi AGE sebesar 0,003 dengan nilai koefisien positif, yang menunjukkan adanya hubungan searah antara *firm age* dengan struktur modal.

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R²) yang ditunjukkan pada tabel 6, diketahui bahwa nilai R *square* (R²) adalah sebesar 0,807. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yaitu *profitability*, *asset tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, *earning volatility*, *liquidity*, dan *firm age* yang mempengaruhi variabel dependen

yaitu struktur modal adalah sebesar 56,3 % dan sisanya 43,7 % dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 6
Hasil Uji Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.750 ^a	.563	.541	.13316

a. Predictors: (Constant), AGE, CR, GROWTH, SIZE, NDTS, TANG, ROA, EVOL

b. Dependent Variable: DAR

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Analisis Goodness of Fit (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model cocok sebagai penjelas variabel dependen. Hasil uji *goodness of fit* adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	3.676	8	.459	25.911	.000 ^b
1	Residual	2.855	161	.018		
	Total	6.531	169			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), AGE, CR, GROWTH, SIZE, NDTS, TANG, ROA, EVOL

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit* (Uji F) yang ditunjukkan pada tabel 7, diperoleh nilai profitabilitas signifikansi sebesar 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari batas nilai signifikan ($=0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *profitability*, *asset tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, *earning volatility*, *liquidity*, dan *firm age* cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu struktur modal.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hasil uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t) menunjukkan hasil pengaruh dari beberapa variabel independen (bebas) secara individual terhadap variabel dependen (terikat). Variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen adalah variabel *profitability*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *firm age*. Hasil uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t) disajikan dalam tabel 8 berikut:

Tabel 8
Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.094	.277		.340	.734
ROA	-.490	.108	-.318	-4.520	.000
TANG	-.053	.083	-.042	-.642	.522
SIZE	.039	.021	.137	1.831	.069
GROWTH	.227	.058	.207	3.904	.000
NDTS	-.044	.056	-.048	-.787	.433
EVOL	.003	.003	.098	1.228	.221
CR	-.081	.009	-.631	-8.970	.000
AGE	.003	.001	.228	3.296	.001

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Pembahasan

Pengaruh *profitability* (ROA) terhadap struktur modal

Hasil pengujian pengaruh *profitability* terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi menggunakan uji statistik t mempunyai pengaruh signifikan dengan perhitungan T sebesar -4,520 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan bahwa hipotesis H1 diterima artinya *profitability* (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Jadi jika keuntungan yang diperoleh sektor industri barang konsumsi tinggi, maka penggunaan hutang akan berkurang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibanding dengan pendanaan eksternal karena perusahaan yang memiliki tingkat *profitability* yang tinggi akan menghasilkan tambahan laba ditahan bagi perusahaan. Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017), dan Finky *et al.* (2013).

Pengaruh *asset tangibility* (TANG) terhadap struktur modal

Hasil uji regresi untuk variabel *asset tangibility* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,522, nilai ini lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 ditolak. Artinya bahwa *asset tangibility* (TANG) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa aset yang dimiliki beberapa perusahaan sektor industri barang konsumsi berasal dari hutang. Berdasarkan perhitungan rata-rata industri, sebesar 46% pendanaan perusahaan atas aset yang dimiliki berasal dari hutang. Tidak signifikannya hasil pengujian menunjukkan bahwa rasio *asset tangibility* bukan merupakan informasi yang signifikan dalam kebijakan pendanaan, baik dalam hal mendorong manajemen untuk melakukan pendanaan internal maupun mendorong perusahaan mengoptimalkan aset untuk kegiatan operasionalnya. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Devi *et al.* (2017).

Pengaruh *firm size* (SIZE) terhadap struktur modal

Hasil uji regresi untuk variabel *firm size* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,069, nilai ini lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 ditolak. Artinya bahwa *firm size* (SIZE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa aset yang dimiliki beberapa perusahaan sektor industri barang konsumsi sebagian besar pendanaannya berasal dari internal. Berdasarkan perhitungan rata-rata industri, sebesar 54% pendanaan perusahaan atas aset yang dimiliki disediakan oleh pemegang saham. Tidak signifikan pengaruh dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kekayaan yang dimilikinya juga besar, sehingga pendanaan dari luar tidak terlalu dibutuhkan. Dari hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan kredit terhadap sektor industri barang konsumsi. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Devi *et al.* (2017).

Pengaruh *growth opportunity* (GROWTH) terhadap struktur modal

Hasil pengujian pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi menggunakan uji statistik t mempunyai pengaruh signifikan dengan perhitungan T sebesar 3,904 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan bahwa hipotesis H4 diterima artinya *growth opportunity* (GROWTH) berpengaruh positif

terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang tumbuh, maka menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih banyak memerlukan pendanaan. Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan dana dapat dengan mudah memperoleh hutang bila pertumbuhan perusahaan sedang berjalan dengan pesat. Semakin besar aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti oleh peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* semakin besar pertumbuhan aset perusahaan, akan menambah kepercayaan pihak eksternal untuk menanamkan modalnya. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Finky *et al.* (2013), dan Adiyana dan Agus (2014).

Pengaruh *non debt tax shield* (NDTS) terhadap struktur modal

Hasil uji regresi untuk variabel *non debt tax shield* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,433, nilai ini lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H5 ditolak. Artinya bahwa *non debt tax shield* (NDTS) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa aset yang dimiliki beberapa perusahaan sektor industri barang konsumsi berasal dari hutang. Berdasarkan perhitungan rata-rata industri, sebesar 46% pendanaan perusahaan atas aset yang dimiliki berasal dari hutang, yang berarti tidak semua penghematan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi berasal dari depresiasi, tetapi juga ada yang berasal dari biaya yang timbul akibat dari penggunaan hutang. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sundari dan Susilowibowo (2016).

Pengaruh *earning volatility* (EVOL) terhadap struktur modal

Hasil uji regresi untuk variabel *firm size* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,221, nilai ini lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H6 ditolak. Artinya bahwa *earning volatility* (EVOL) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa laba (keuntungan) yang dimiliki perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak menentu, beberapa perusahaan yang dijadikan sampel sebagian besar mengalami keuntungan. Selain itu, hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel masih rendah, berdasarkan analisis rata-rata industri, 46% pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang dan sisanya berasal dari dana internal. Sehingga tingkat resiko yang dimiliki perusahaan masih tergolong rendah. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) dan Sawitri dan Lestari (2015).

Pengaruh *liquidity* (CR) terhadap struktur modal

Hasil pengujian pengaruh *liquidity* terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi menggunakan uji statistik t mempunyai pengaruh signifikan dengan perhitungan T sebesar -8,970 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan bahwa hipotesis H7 diterima artinya *liquidity* (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan lebih memilih memanfaatkan aset untuk memperoleh dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal atau hutang untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal ini mendukung *pecking order theory* dimana akan mengutamakan pendanaan internalnya dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Semakin *liquid* suatu perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin berkurang. Adanya fluktuasi tingkat likuiditas mencerminkan seberapa banyak kebutuhan dana eksternal yang dibutuhkan. Rasio likuiditas berpengaruh terhadap rasio profitabilitas yang diperoleh. Semakin besar rasio likuiditas maka semakin besar pula tingkat profitabilitas sehingga

perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki dana internal yang cukup besar untuk membayar kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo dan begitu juga sebaliknya. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Finky *et al.* (2013) dan Devi *et al.* (2017).

Pengaruh *firm age* (AGE) terhadap struktur modal

Hasil pengujian pengaruh *firm age* terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi menggunakan uji statistik t mempunyai pengaruh signifikan dengan perhitungan T sebesar 3,296 dan tingkat signifikansi sebesar 0,001 menunjukkan bahwa hipotesis H8 diterima artinya *firm age* (AGE) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang lebih lama berdiri atau perusahaan yang telah beroperasi sangat lama, memiliki pengalaman yang lebih baik dari pada perusahaan yang baru beberapa waktu menjalankan usahanya. Sehingga perusahaan yang lebih lama beroperasi lebih mudah menerima dana dari pihak eksternal. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang lebih memilih menggunakan dana eksternal untuk menarik perhatian investor dan kreditur melalui sinyal yang ditunjukkan dari umur perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugroho (2014).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini bermakna bahwa kenaikan *profitability* akan menurunkan penggunaan pendanaan eksternal struktur modal yaitu hutang. Perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. (2) *asset tangibility* negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan *asset tangibility* tidak akan mempengaruhi struktur modal. (3) *firm size* positif tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *firm size* perusahaan, tidak akan mempengaruhi kreditur untuk memberikan dana. ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kekayaan yang dimilikinya juga besar, sehingga pendanaan dari luar tidak terlalu dibutuhkan. (4) *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih banyak memerlukan pendanaan. Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan dana dapat dengan mudah memperoleh hutang bila pertumbuhan perusahaan sedang berjalan dengan pesat. (5) *non debt tax shield* negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* yang tinggi dengan memanfaatkan depresiasi tidak akan mempengaruhi pengurangan beban pajak. (6) *earning volatility* positif tidak signifikan terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa *earning volatility* yang tinggi menunjukkan tingkat resiko kebangkrutan yang tinggi sehingga mengurangi penggunaan hutang. (7) *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa *liquidity* yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang karena besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan menandakan bahwa perusahaan masih mampu menggunakan pendanaan internalnya dengan mengoptimalkan aset tersebut untuk kegiatan operasinya. (8) *firm age* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa usia perusahaan mempengaruhi akses pendanaan eksternal, semakin tua perusahaan tersebut dianggap memiliki hubungan yang kuat dan memiliki kepercayaan yang lebih dari kreditur.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka saran-saran sebagai berikut: (1) memperluas obyek penelitian dengan mengambil semua perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia dengan harapan dapat menambah jumlah observasi yang lebih banyak sehingga dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan lebih beragam dari penelitian sebelumnya. (2) memperluas periode pengamatan dengan harapan semakin banyak sampel yang didapatkan sehingga hasil penelitian semakin lebih akurat dan semakin mendekati kondisi yang sebenarnya (*reliable*). (3) bagi manajemen perusahaan, manajer sebaiknya lebih memperhatikan *profitability*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *firm age* dalam mengambil keputusan mengenai struktur modalnya, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *firm age* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor industri barang konsumsi. (4) untuk penelitian mendatang sebaiknya menambahkan seperti pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, pajak, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan lain-lain agar dapat memberi gambaran yang lebih luas mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, I. B. G. N. S., dan A. P. Agus. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Tingkat Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* 10(1): 14-30.
- Armansyah F. dan Kurnia. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Opini Auditor Terhadap Audit Delay. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(10).
- Bhawa dan Dewi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(7): 1949-1966.
- Brealey, R. A., Myers dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Terjemahan Bob Sabran. 2008. Edisi Kelima. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2010. *Fundamentals of Corporate Finance. 5th Edition*. Mc Graw-Hill Irwin. New York.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Cahyani, N. I., dan N. Handayani. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2).
- Chandra, T. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Akreditasi No. 80/DIKTI/Kep/2012*. Vol: 18(4).
- Cortez, M. A., dan S. Susanto. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research* 11(3).
- Darmawan, P. 2017. Testing Pecking Order Hypothesis: Food & Beverage Industries yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 4(1): 81.
- Dewi, N. K. T. S., dan I. M. Dana. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(2): 772-801.
- Devi, Sulindawati, dan Wahyuni. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal Undiksha* 7(1).
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.

- Fahmi dan Kurnia. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2).
- Fauzi, B. I. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan Asset Tangibility Terhadap Leverage Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Negeri. Yogyakarta.
- Febriyanti, A. D., dan Yahya. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(5).
- Finky, U. Victoria, L. I. Wijaya, dan E. Ernawati. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(2).
- Ghosh, Arvin, F. Cai, dan W. Li. 2000. The Determinants of Capital Structure. *American Business Review* 18(2): 129.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, A. 2007. *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi Keuangan Daerah*. Edisi Revisi. Salemba Empat. Jakarta.
- Hariyawan, B. E. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(6).
- Hossain, F. dan A. Ali. 2012. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)* 3(4).
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Manik, N. B. 2017. Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan serta Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada PT Gudang Garam, Tbk). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Mulyadi dan P. Kanaka. 2002. *Auditing*. Salemba Empat. Jakarta.
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Liberty. Yogyakarta.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.
- Nanda, D. W., dan E. D. Retnani. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(3).
- Nugroho, N. C. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal* 3(2).
- Odit, M. P. dan Y. D. Gobardhun. 2011. The Determinants of Financial Leverage of SME's In Mauritius. *International Business and Economics Research Journal* 10(7).
- Pahuja, A. dan M. A. Sahi. 2012. Factors Affecting Capital Structure Decisions: Empirical Evidence from Selected Indian Firms. *International Journal of Marketing, Service, and Management Research* 1(3).

- Primantara, A. A. Ngr. Ag. D. Y. dan D. M. Rusmala. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(5).
- Primantara, D. Y. dan M. R. Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(5): 2696-2726.
- Puspitasari, O. I., R. Kharis., dan A. Rita. 2016. Pengaruh Profitability, Tangible, Leverage, Corporate Tax, dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen Periode tahun 2011-2014). *Journal of Accounting* 2(2).
- Qudriah, D. N. dan A. Muid. 2014. Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Journal of Accounting* 3(2): 1-9.
- Restiyowati dan Widyawati. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 3(2).
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rowena, J., dan Hendra. 2017. Earnings Volatility, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Asset Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi Kantor* 5(2): 231-242.
- Sari, A. N., dan H. W. Oetomo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(4).
- Sari, D. H., S. Aisjah., dan A. Djazuli. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Terakreditasi SK DIRJEN DIKTI No. 66b/DIKTI/KEP/2011*. ISSN: 1693-5241. 77-84.
- Sari, D. V., dan A. M. Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management* 2(3).
- Sarlija, N., dan H. Martina. 2012. The Impact of The Liquidity on the Capital Structure: a Case Study of Croation Firms. *Business System Research* 3(1): 30-36.
- Sawitri, N. P. Y. R., dan P. V. Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(5).
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Sholikhadi, L. M., dan Yahya. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(7).
- Sitanggang, J. P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sudarmika, G. Y. M., dan S. S. Negara. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(9).
- Sundari, D., dan J. Susilowibowo. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1).
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi 8. Ekonisia. Yogyakarta.
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. USU Press. Medan.

- Tarazi, R., E., N. 2013. Determinants of Capital Structure: Evidence from Thailand Panel Data. *Proceedings of 3rd Global Accounting, Finance and Economics Conference 5-7 May 2013, Rydges Melbourne, Australia*, ISBN: 978-1922069-23-8.
- Verena, S. dan H. Mulyo. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management* 2(3): 1-11.
- Vironika, V. dan Prijati. 2017. Pengaruh Perputaran Kas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(6).
- Wardana, I. P. A. D., dan G. M. Sudiarta. 2015. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Industri Pariwisata di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(6): 1701-1721.
- Wardani, I. A. D. K., W. Cipta, dan I. W. Suwendra. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha* 4.
- Weston, F. J. dan T. E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wimelda, L., dan A. Marlinah. 2013. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Jurnal* 5(3).