

DETERMINAN STRUKTUR MODAL BERDASARKAN *PECKING ORDER THEORY* PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI DI BEI

Cok Istri Diah Novitayanti¹
Henny Rahyuda²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
Email: cokdiah49@gmail.com

ABSTRAK

Struktur modal adalah kombinasi dari penggunaan utang dan modal sendiri pada struktur keuangan jangka panjang perusahaan, sehingga penting bagi perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal untuk mendapatkan struktur modal optimal. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui determinan struktur modal berdasarkan *pecking order theory* pada perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan desain asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu metode *non - probability sampling* dengan teknik purposive sampling dengan ukuran sampel 32 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *non - debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, serta aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : determinan, struktur modal, *pecking order theory*

ABSTRACT

Capital structure is a combination of using debt and equity in the company's for long term financial structure, it's important for companies to consider the factors that can influence the capital structure to obtain optimal capital structure. The purpose of this research is to describe the determinant of capital structure based on pecking order theory on consumer goods sector company in Indonesia Stock Exchange year 2012-2016. The research uses associative design with quantitative approach. The method used to determine sample is non - probability sampling method with purposive sampling technique which sample size 32 companies. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The result of this research indicates that, partially sales growth negative not significantly influence to capital structure, liquidity negative significantly influence to capital structure, non- debt tax shield negative not significantly influence to capital structure, profitability positive significantly influence to capital structure, companies size negative significantly influence to capital structure, and tangible assets positive significantly influence to capital structure.

Keyword: determinant, capital structure, *pecking order theory*

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas pembelanjaan atau pembiayaan investasi (Wiagustini, 2013:7). Terdapat dua sumber dana yaitu sumber dana internal dan eksternal. Perusahaan jika menggunakan dari pendanaan internal, maka akan tidak tergantung dengan pihak luar. Apabila menggunakan dari pendanaan *external* maka akan ketergantungan dengan pihak dan menyebabkan terjadi risiko finansial jika tidak dapat memenuhi kewajibannya tepat waktu.

Struktur modal merupakan proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang dan ekuitas (Horne dan Wachowics, 2007:232). Pentingnya struktur modal bagi setiap perusahaan dikarenakan memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap keuangan perusahaan serta nilai perusahaan. Penggunaan sumber dana yang tepat akan mampu menciptakan struktur modal yang optimal.

Struktur modal pada penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan biaya utang melalui modal yang dimiliki. *Pecking order theory* menyatakan semakin rendah DER perusahaan tersebut maka perusahaan tersebut sedikit menggunakan pendanaan secara eksternal dan lebih menggunakan pendanaan secara internal.

Beberapa teori yang mendasari struktur modal perusahaan menurut Brigham dan Houston (2011:183) antara lain Teori *Pecking Order*, Teori Pertukaran (*Trade-off theory*), *Asymmetric Information Theory*, Teori Agensi dan Teori

Signaling. Struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan. Faktor dari dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Chaklader dan Deepak (2016) menyebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, likuiditas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktiva berwujud. Faktor dari luar perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, fluktuasi nilai tukar valuta asing, dan keadaan pasar modal yang merupakan faktor-faktor tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi sebagian metode yang digunakan untuk mengetahui faktor-faktor penentu struktur modal yang diteliti oleh Chaklader dan Deepak (2016). Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan penjualan, likuiditas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktiva berwujud.

Faktor pertama pada penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan penjualan yang dihitung dari periode sebelumnya ke periode tertentu. Berdasarkan *pecking order theory*, pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan dibandingkan sumber dana eksternal berupa utang. Saleem *et al.* (2013) pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki banyak pilihan dalam menggunakan sumber dana yang tidak beresiko sehingga lebih memilih pendanaan internal. Didukung juga oleh penelitian Aurangzeb (2012), Sumani and Lia (2012), Akhbar dan Niez (2013) menemukan bahwa

pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian ditemukan oleh Ariani dan Wiagustini (2017), perusahaan yang memiliki tingkat penjualan tinggi lebih memilih menggunakan utang, karena utang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Usman (2013), Sawitri dan Vivi (2015), Suweta dan Rusmala (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor kedua pada penelitian ini yaitu likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2016:65). Likuiditas pada penelitian ini diukur dengan *current ratio*. *Pecking order theory* menyatakan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pendanaan dari utang. Penelitian yang dilakukan Putra dan Wijaya (2014) mendapatkan pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal, bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan melunasi utang jangka pendek yang tinggi, maka jumlah utang sedikit dan struktur modal menjadi rendah. Sejalan dengan pendapat Widayanti dkk. (2016), Alom (2013), serta Sarlija and Harc (2013) menemukan pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal.

Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Sabir dan Malik (2012) tingginya likuiditas pada perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang sehingga likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan Bhawa dan Rusmala (2015), Primantara dan Rusmala (2016) serta Kartika dan

Dana (2014) menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor ketiga pada penelitian ini adalah *non - debt tax shield*. DeAngelo and Masulis (1980) menjelaskan bahwa *non-debt tax shields* adalah substitusi dari manfaat pajak dari utang. *Pecking order theory* menyebutkan tingginya *non-debt tax shield* akan menurunkan utang apabila keuntungan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Angelo dan Susanto (2012), Rasoolpur (2012), Masidonda *et al.* (2013), Mouna dan Hedi (2015), serta Ariani dan Wiagustini (2017) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian oleh Mondher (2012), Usman (2013) serta Tita dan Evanti (2014) variabel *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal karena alasan utama menggunakan utang yaitu mendapatkan manfaat dari pajak utang.

Faktor keempat pada penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan, Wiagustini (2013:86). Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Menurut *pecking order theory* perusahaan yang dapat menghasilkan *profit* yang tinggi, akan menggunakan sedikit utang dan sebaliknya perusahaan *low profit* memungkinkan menggunakan utang lebih tinggi untuk mendanai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) dan Bagus (2013) menemukan pengaruh negatif pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian oleh

Bernali dan Deepak (2016) dan Akpinar (2016) serta Dewi dan Mertha (2017) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal.

Faktor kelima pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2011:313). Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan, karena total aset umumnya lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. *Pecking Order Theory* menyatakan perusahaan yang besar pastinya memiliki aset tinggi untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan dengan aset tinggi tidak memerlukan pinjaman berupa utang. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Putra dan Wijaya (2014), Wardana dan Sudiarta (2015) serta Ariani dan Wiagustini (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Perbedaan hasil penelitian oleh Ba-Abbad (2012) menyatakan perusahaan dengan ukuran besar akan cenderung memilih pendanaan eksternal, karena dana yang dibutuhkan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan Yovin dan Santi (2012), Irrene dan Mustanda (2016), serta Dewi dan Mertha (2017) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

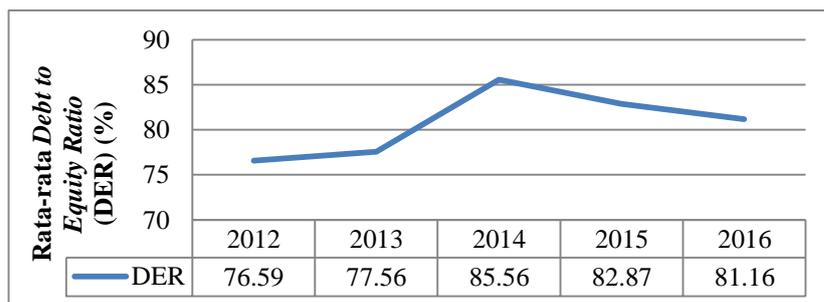
Faktor keenam pada penelitian ini yaitu aktiva berwujud. Aktiva berwujud (*tangibility assets*) adalah aktiva yang sifatnya relatif permanen digunakan dalam kegiatan perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali (Munawir, 2014:139). *Pecking order theory* menyatakan perusahaan yang sebagian besar dari

modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap

Penelitian yang dilakukan oleh Gupta dan Gupta (2014), Andrayani dan Surya (2014) serta Avaravci (2015) yang mengemukakan bahwa aktiva berwujud berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian ditemukan oleh Dewi dan Badjra (2014) menyatakan bahwa aktiva berwujud yang besar maka perusahaan mudah mendapatkan pinjaman dengan menggunakan aktiva berwujud sebagai jaminan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Chowdhury (2012), Liem dkk. (2013) dan Akpinar (2016) yang menemukan pengaruh positif aktiva berwujud terhadap struktur modal.

Pada penelitian ini memfokuskan pada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal khususnya pada perspektif *pecking order theory*. *Pecking order theory* menjelaskan suatu perusahaan lebih menyukai dengan menggunakan pendanaan internal, apabila sumber dana internal tidak mencukupi perusahaan memilih sumber dana eksternal yaitu dimulai risiko paling rendah berupa utang kemudian ekuitas (Husnan, 2012:275). Dari beberapa penelitian sebelumnya, menyebutkan *pecking order theory* cenderung digunakan pada negara berkembang termasuk Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh Mudji (2011), dan Sudana (2014) menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia mendukung *pecking order theory* dalam penentuan faktor-faktor penentu struktur modal dikarenakan sebagian besar perusahaan di Indonesia lebih menyukai pendanaan internal dan jarang untuk membagikan dividen.

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Pemilihan sektor barang konsumsi pada penelitian ini karena sektor barang konsumsi menyediakan kebutuhan pokok masyarakat. Perkembangan sektor barang konsumsi akan meningkatkan peluang investasi, dan pengambilan keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya. Apabila dilihat dari struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi mengalami pertumbuhan yang fluktuatif. Rata-rata struktur modal (*Debt to equity ratio*) pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 secara berturut-turut yaitu tahun 2012 sebesar 76,59 persen tahun 2013 sebesar 77,56 persen tahun 2014 sebesar 85,56 persen tahun 2015 sebesar 82,87 persen dan tahun 2016 sebesar 81,16 persen. *Debt to equity ratio* (DER) pada tahun 2012, 2013, dan 2014 mengalami kenaikan, akan tetapi terjadi penurunan DER 2015 dan 2016. Disajikan pada tabel berikut ini.



Gambar 1. Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2012-2016

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka dirumuskan pokok permasalahan sebagai berikut: 1) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 2) Apakah likuiditas

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 3) Apakah non – debt tax shield berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 4) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal? 6) Apakah aktiva berwujud berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tujuan dari penelitian yaitu (1) Untuk menjelaskan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (2) Untuk menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, (3) Untuk menjelaskan pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal, (4) Untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, (5) Untuk menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, (6) Untuk menjelaskan pengaruh aktiva berwujud terhadap struktur modal. Kegunaan teoritis dari penelitian ini adalah penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu hasil studi empiris untuk memberikan pemahaman dan memperjelas pengaruh mengenai beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal berdasarkan *pecking order theory*, sedangkan kegunaan praktis dalam penelitian ini yaitu diharapkan dapat menjadi acuan emiten untuk pengambilan keputusan pendanaan dalam menggunakan sumber dana internal maupun eksternal perusahaan.

Berdasarkan *pecking order theory*, tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi memiliki sumber dana internal yang besar maka perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal. Sayuthi dan Raithari (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan memrioritaskan sumber dana internal sehingga akan menurunkan utang, sebaliknya menggunakan utang jika

pertumbuhan penjualan perusahaan rendah. Hasil penelitian yang sesuai dengan *pecking order theory* menyatakan pertumbuhan penjualan akan berhubungan negatif dengan struktur modal ditemukan juga oleh Dewi dan Dana (2017), Akpinar (2017), Nuswandari (2013), Bagus (2013), serta Chaklader dan Deepak (2016).

H₁: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Menurut *pecking order theory* perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung untuk tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Putra dan Wijaya (2014) menemukan hubungan negatif pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, hal ini karena perusahaan dengan likuiditas tinggi, perusahaan memiliki kemampuan melunasi utang jangka pendek yang tinggi menyebabkan utang berkurang struktur modal akan menjadi rendah. Sejalan dengan penelitian Sinthayani dan Panji (2015), Chaklader dan Deepak (2016), Mittal dan Lavina (2015), Sari dan Mulyo (2013), serta Akpinar (2016) menemukan pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut maka dapat dirumuskan hiotesis:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tinggi *non-debt tax shield* maka tingkat utang menurun jika pendapatan meningkat. Dewi dan Dana (2017) menemuka pengaruh negatif *non-debt tax shield* terhadap struktur modal, hal ini dikarenakan tingginya depresiasi mencerminkan besarnya aset tetap yang dimiliki sehingga mendapatkan manfaat pajak dan pendanaan secara internal meningkat menyebabkan rendahnya kebutuhan dana eksternal berua utang. Beberapa hasil

penelitian yang juga menemukan hubungan negatif *non-debt tax shield* terhadap struktur modal ditemukan oleh Avaravci (2015), Chaklader dan Deepak (2016), serta Liestyasih dan Yadnya (2015). Berdasarkan kajian teori dan empiris maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: *Non – debt tax shield* (NDTS) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Sesuai teori *pecking order*, profitabilitas yang besar menunjukkan keuntungan yang diperoleh besar, sehingga perusahaan menggunakan keuntungan tersebut untuk membiayai operational dan menurunkan tingkat utang. Pertiwi dan Artini (2014) tingginya profitabilitas maka struktur modal menjadi rendah. Sejalan dengan hasil penelitian oleh Angelo dan Susanto (2012), Liem dkk (2013), Muhamad *et al.* (2013), Sari dkk. (2013), Putra dan Wijaya 2014), Kartika dan Dana (2015), serta Gamaliel dan Sudarjani (2015). Berdasarkan kajian teori dan empiris dapat dirumuskan hipotesis:

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pecking order theory menyatakan perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memilih pendanaan internalnya untuk investasi serta pengembangan perusahaan karena untuk menghindari risiko dari penggunaan utang. Putra dan Wijaya (2014) menemukan hubungan negatif pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan yang besar akan membuat struktur modal menjadi kecil. Persamaan hasil penelitian oleh Liem dkk. (2013), Dewi dan Mertha (2017) serta Ariani dan Wiagustini (2017). Berdasarkan kajian teori dan empiris dirumuskan hipotesis:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pecking order theory menyatakan perusahaan dengan aktiva berwujud dalam jumlah yang besar berarti bahwa aktiva tersebut nantinya dapat dicairkan sebagai kas sehingga akan meningkatkan modal sendiri. Apabila modal sendiri meningkat maka perusahaan menggunakan pendanaan internal, sehingga utang akan semakin berkurang dan struktur modal menjadi semakin rendah. Liestyasih dan Yadnya (2015) perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi menggunakan dana internal untuk kegiatan operasional maka sedikit aktiva berwujud yang dijadikan sebagai agunan untuk menggunakan utang sehingga struktur modal menjadi kecil. Sesuai dengan penelitian oleh Mittal dan Lavina (2015), serta Gupta (2014) menemukan pengaruh negative aktiva berwujud terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teori dan empiris dirumuskan hipotesis:

H₆ : Aktiva berwujud berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif. Penelitian yang bersifat asosiatif menguji pengaruh antara dua variabel atau lebih pada penelitian ini untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan aktiva berwujud terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016 Variabel terikat pada penelitian ini yaitu struktur modal (Y). Variabel bebas yaitu tingkat pertumbuhan pertumbuhan penjualan (X1), likuiditas (X2), *non-debt tax shield* (X3), profitabilitas (X4), ukuran perusahaan (X5), dan aktiva berwujud (X6).

Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan rasio perbandingan jumlah utang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan barang konsumsi yang tercatat di BEI dari tahun 2012-2016. Satuan pengukuran *Debt to equity ratio* adalah presentase yang dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Pertumbuhan penjualan diproksikan dengan persentase peningkatan atau penurunan penjualan dari periode sebelumnya ke periode berikutnya pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Satuan pengukuran pertumbuhan penjualan adalah persentase yang dihitung sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* yaitu perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar pada perusahaan barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Satuan pengukuran likuiditas adalah persentase yang dihitung sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Non-debt tax shield diukur dari biaya depresiasi dan amortisasi terhadap total aktiva pada perusahaan barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Satuan pengukuran *non-debt tax shield* adalah persentase yang dihitung sebagai berikut:

$$\text{Non - debt tax shield (NDTS)} = \frac{\text{Depresiasi} + \text{Amortisasi}}{\text{Totalaset}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *return on equity* (ROE) merupakan perbandingan laba bersih dengan modal sendiri pada perusahaan

barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Satuan pengukuran *return on equity* (ROE) adalah persentase yang dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *logaritma* dari total aktiva pada perusahaan barang konsumsi di BEI dari tahun 2012-2016. Satuan pengukuran ukuran perusahaan adalah persentase yang dihitung sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log (Total Aktiva)} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Aktiva berwujud diukur dengan menggunakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva pada perusahaan barang konsumsi di BEI dari tahun 2012-2016. Satuan pengukuran aktiva berwujud adalah persentase yang dihitung:

$$\text{Aktiva Berwujud} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(7)$$

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016 yaitu berjumlah 39 perusahaan. Metode penentuan sampel menggunakan pendekatan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Syarat pemilihan sampel tersebut adalah perusahaan dengan nilai *debt to equity ratio* (DER) yang bernilai positif agar menghasilkan nilai yang tidak bias. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut maka, jumlah sampel pada penelitian ini yaitu 32 perusahaan.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif berupa data struktur modal, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *non – debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan aktiva

berwujud. Data kualitatif berupa gambaran umum serta daftar perusahaan sektor barang konsumsi di BEI. Data sekunder pada penelitian ini adalah publikasi laporan keuangan di BEI. Metode pengumpulan data yang pada penelitian ini yaitu metode observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Model regresi linear berganda yang dimaksud dirumuskan sebagai berikut (Utama, 2014:77):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e \dots \dots \dots (8)$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

X₁ = Pertumbuhan penjualan

X₂ = Likuiditas

X₃ = *Non – debt tax shield*

X₄ = Profitabilitas

X₅ = Ukuran Perusahaan

X₆ = Aktiva Berwujud

α = Konstanta

$\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6$ = arah regresi yang menyatakan perubahan nilai Y akibat perubahan 1 unit X (koefisien regresi masing-masing X_i)

e = Variabel Pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	160	15.00	256.00	78.3047	46.32324
Pertumbuhan penj.	160	-49.58	125.38	11.0362	18.05392
Likuiditas	160	58.05	772.65	263.1884	144.42528
Non-debt tax shield	160	2.30	50.24	21.9424	9.56665
Profitabilitas	160	-13.92	137.46	21.7960	26.52031
Ukuran pers.	160	10.65	23.81	12.4182	1.24899
Aktiva berwujud	160	2.11	91.84	31.5750	14.40248
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian tersebut diketahui bahwa variabel Y atau struktur modal perusahaan nilai terendah adalah 15,00 persen dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) tahun 2012, sedangkan nilai tertinggi adalah

256,00 persen dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2016. Pertumbuhan penjualan perusahaan nilai terendah adalah -49,58 persen dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2013, sedangkan nilai tertinggi adalah 125,38 persen adalah PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) tahun 2013. Likuiditas perusahaan dengan nilai terendah adalah 58,05 persen oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2012, sedangkan angka tertinggi adalah 772,65 persen dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2012. *Non-debt tax shield* perusahaan nilai terendah adalah 2,30 persen yaitu PT Mustika Ratu Tbk (MRAT) tahun 2016, sedangkan angka tertinggi adalah 50,24 persen yaitu PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2012. Profitabilitas angka terendah adalah -13,92 persen dimiliki oleh PT Kedaung Indah Can Tbk (KICI) pada tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi adalah 137,46 persen dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2012. Ukuran perusahaan angka terendah adalah 10,65 persen yaitu PT Aksha Wira International Tbk (ADES) tahun 2013, sedangkan angka tertinggi adalah 23,81 persen yaitu PT Merck Tbk (MRCK) tahun 2016. Aktiva berwujud angka terendah adalah 2,11 persen yaitu PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) tahun 2015, sedangkan angka tertinggi adalah 91,84 persen yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2013.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktiva berwujud terhadap struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig.
(Constant)	135.947	.000
Pertumbuhan Pen.	-.074	.471
Likuiditas	-.186	.000
<i>Non-debt tax shield</i>	-.302	.144
Profitabilitas	.670	.000
Ukuran pers.	-3.074	.046
Aktiva berwujud	.703	.000
R Square = 0,778		F = 89,513
Adj. R.Square =0,770		Sig. = 0,000

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 2 maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu.

$$Y = 135,947 - 0,074X_1 - 0,186X_2 - 0,302X_3 + 0,670X_4 - 3,074X_5 + 0,703X_6 + e$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- X1 = Tingkat Pertumbuhan
- X2 = Struktur Aktiva
- X3 = Profitabilitas
- X4 = Likuiditas
- e = Standar error

Nilai konstanta sebesar 135,947 menunjukkan bahwa jika pertumbuhan penjualan, likuiditas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan, aktiva berwujud serta interaksinya dianggap konstan maka struktur modal sebesar 135,947 persen.

Koefisien regresi pertumbuhan penjualan (X1) adalah -0,074 menunjukkan setiap kenaikan satu persen pertumbuhan penjualan diikuti dengan penurunan struktur modal 0,074 persen dengan anggapan variabel lain konstan.

Koefisien regresi likuiditas (X2) yaitu -0,186 menunjukkan setiap kenaikan satu persen likuiditas akan diikuti dengan penurunan struktur modal 0,186 persen variabel lain dianggap konstan.

Koefisien regresi *non-debt tax shield* (X3) sebesar -0,302 menyatakan setiap peningkatan satu persen *non-debt tax shield* akan diikuti dengan penurunan struktur modal sebesar 0,302 persen dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

Nilai koefisien regresi profitabilitas (X4) 0,670 menunjukkan setiap kenaikan satu persen profitabilitas diikuti dengan kenaikan struktur modal 0,670 persen asumsi variabel lain konstan.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (X5) -3,074 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu persen ukuran perusahaan diikuti dengan penurunan struktur modal 3,074 persen asumsi bahwa variabel lain konstan.

Nilai koefisien regresi aktiva berwujud (X6) sebesar 0,703 menyatakan setiap kenaikan satu persen aktiva berwujud diikuti dengan kenaikan struktur modal 0,703 persen asumsi bahwa variabel lain konstan.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

No	Variabel	Tolerance	VIF
1	Pertumbuhan pen	.911	1.097
2	Likuiditas	.640	1.563
3	Profitabilitas	.805	1.243
4	Non-debt tax shield	.887	1.128
5	Ukuran pers	.854	1.170
6	Aktiva berwujud	.593	1.685

Sumber: Data Diolah, 2017

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 5 menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel dari 0,10 atau 10 persen serta nilai VIF lebih kecil dari

10, dapat dinyatakan bahwa model regresi pada penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogrov-Smirnov Z	1.140
Asymp. Sig (2-tailed)	.148

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan nilai koefisien *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,148 lebih besar dari signifikansi yakni 0,05 ($0,148 > 0,05$). Hasil tersebut menyatakan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R.Square	Adjusted R.Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.882 ^a	.778	.770	22.23560	2.146

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 5 menunjukkan nilai *Durbin-watson* (DW) 2,146. Berdasarkan tabel DW dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan jumlah variabel bebas sebanyak 6 ($k=6$) serta jumlah sampel sebanyak 160 ($n=160$) maka dapat diketahui nilai d_L dan d_U . Nilai $d_L = 1,6644$ dan $d_U = 1,819$ sehingga $4-d_U = 4- 1,8198 = 2,1802$. Nilai DW sebesar 2,146 lebih besar dari batas atas (d_U) sebesar 1,8198 dan kurang dari $4-d_U$ sebesar 2,1802 dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1.	Pertumbuhan pen	.893	Bebas heteroskedastisitas
2.	Likuiditas	.521	Bebas heteroskedastisitas
3.	Non-debt tax shield	.747	Bebas heteroskedastisitas
4.	Profitabilitas	.229	Bebas heteroskedastisitas
5.	Ukuran pers	.616	Bebas heteroskedastisitas
6.	Aktiva berwujud	.613	Bebas heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Nilai Sig. F pada tabel 2 sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat 0,05 memiliki arti bahwa, bahwa secara simultan variabel pertumbuhan penjualan, likuiditas, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 7.
Ringkasan Hasil Uji t

No.	Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig.
1.	Pertumbuhan Pen.	-.074	-.722	.471
2.	Likuiditas	-.186	-12.154	.000
3.	<i>Non-debt tax shield</i>	-.302	-1.469	.144
4.	Profitabilitas	.670	9.493	.000
	Ukuran pers.	-3.074	-2.012	.046
	Aktiva berwujud	.703	4.421	.000

Sumber: Data Diolah, 2018

Pertumbuhan penjualan memiliki nilai sig. 0,471. Nilai sig. $0,471 > \alpha = 0,05$ berarti bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan (X_1) sebesar - 0,074 menunjukkan adanya pengaruh negatif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa pertumbuhan

penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak. Pada penelitian ini pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas memiliki nilai sig. 0,000. Nilai sig. $0,000 < \alpha = 0,05$ berarti bahwa penolakan H_0 dan H_1 diterima yang menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi likuiditas (X_2) sebesar -0,186 berarti bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Non-debt tax shield memiliki nilai sig. 0,144. Nilai sig. $0,144 > \alpha = 0,05$ hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi *non-debt tax shield* (X_3) sebesar -0,302 menunjukkan adanya pengaruh negatif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak. Hasil penelitian ini *non-debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas memiliki nilai sig. 0,000. Nilai sig. $0,000 < \alpha = 0,05$ berarti bahwa penolakan H_0 dan H_1 diterima yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi profitabilitas (X_4) sebesar 0,670 menunjukkan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 4 profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal ditolak. Pada penelitian ini profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan memiliki nilai sig 0,000. Nilai sig. $0,000 < \alpha = 0,05$ berarti bahwa penolakan H0 dan H1 diterima yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi ukuran perusahaan (X5) sebesar -3,074 menunjukkan adanya pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 5 ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal diterima. Pada penelitian ini ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Aktiva berwujud memiliki nilai sig. 0,000. Nilai sig $0,000 < \alpha = 0,05$ berarti bahwa penolakan H0 dan H1 diterima yang menunjukkan aktiva berwujud berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi aktiva berwujud (X6) sebesar 0,703 menunjukkan bahwa aktiva berwujud berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan hipotesis 6 aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal ditolak. Pada penelitian ini aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Hasil penelitian ini berarti semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka perusahaan

menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan dan tidak menggunakan sumber dana eksternal. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory*.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin besar laba yang dihasilkan, sehingga pendanaan secara internal menjadi kuat, namun struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi menjadi tinggi karena masih menggunakan pendanaan secara eksternal berupa utang. Hasil penelitian lainnya sesuai dengan penelitian ini yang ditemukan oleh Martha dan Sri (2015), Ryadi (2014) serta Chaklader and Chawla (2016) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis data pada penelitian ini menunjukkan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi, memiliki kemampuan melunasi utang jangka pendek tinggi maka jumlah utang berkurang dan struktur modal menjadi rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory*. Hasil penelitian lainnya sesuai dengan penelitian ini ditemukan oleh Sinthayani dan Panji (2015), Chaklader dan Deepak (2016), Mittal dan Lavina (2015), Sari dan Mulyo (2013), serta Akpinar (2016) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non - debt tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis data menunjukkan *non - debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. *Pecking order theory*, menyebutkan besarnya nilai dari *non - debt tax shield* dapat mengurangi utang jika terjadi peningkatan pendapatan, sehingga struktur modal menjadi rendah.

Non-debt tax shield berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. berate bahwa *non-debt tax shield* yang besar menunjukka besarnya pengurangan pajak dari penggunaan selain utang, namun perusahaan masih tetap menggunakan utang sehingga struktur modal menjadi besar. Hasil penelitian yang sesuai dengan penelitian ini yaitu Prasetya dan Nadia (2014), Liestyasih dan Yadnya (2015), serta Bhatia and Manish (2013) menemukan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis data pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Hal ini berarti bahwa tingginya profitabilitas menunjukkan semakin besar laba yang ditahan tetapi perusahaan masih menggunakan pendanaan eksternal berupa utang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory*, melainkan sejalan dengan *trade off theory*. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi namun memiliki tingkat utang yang tinggi untuk

pendanaannya karena adanya manfaat dari menggunakan utang disebabkan oleh biaya bunga yang dapat dikurangkan dengan pajak perusahaan. Hasil penelitian lainnya yang sesuai dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Bernali dan Deepak (2016), Akpinar (2016) serta Dewi dan Mertha (2017) menemukan profitabilita berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis data menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Hal ini berarti bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internalnya dan perlu mempertimbangkan penambahan sumber dana eksternal yang berasal dari utang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory*. Hasil penelitian yang sesuai dengan penelitian ini yakni Putra dan Wijaya (2014), Wardana dan Sudiarta (2015) serta Ariani dan Wiagustini (2017) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Aktiva Berwujud Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis data menunjukkan bahwa aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016. Berarti bahwa besarnya aktiva berwujud menunjukkan besarnya struktur modal dengan penggunaan utang yang dapat diperoleh perusahaan dengan menggunakan aktiva berwujud sebagai jaminan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory*, melainkan sejalan dengan *trade off theory*. Sesuai teori struktur modal yaitu *trade off theory* adanya manfaat dari penggunaan utang. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian ini dilakukan oleh Chowdhury (2012), Liem dkk. (2013) dan Akpınar (2016) menemukan aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Secara teoritis, hasil penelitian ini mengindikasikan implikasi penelitian yaitu dari enam variabel penelitian empat variabel yang sesuai dengan *pecking order theory*, sehingga implikasi hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sektor barang konsumsi cenderung mengikuti *pecking order theory* pada penentuan struktur modal.

Secara praktis, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal mengindikasikan implikasi bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin besar laba yang dihasilkan, sehingga pendanaan secara internal menjadi kuat, namun perusahaan sektor barang konsumsi perusahaan sektor barang konsumsi di BEI pada tahun 2012-2016 masih menggunakan pendanaan secara eksternal berupa utang.

Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan implikasi bahwa kewajiban lancar yang dibiayai oleh aktiva lancar dapat menurunkan struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016

Non-debt tax shield berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Mengindikasikan implikasi semakin tinggi *non-debt tax shield*, namun masih menggunakan penghematan pajak dengan menggunakan utang.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Mengindikasikan implikasi perusahaan memperoleh laba dari pengelolaan modal sendiri. Tingginya nilai profitabilitas, menunjukkan semakin besar laba yang ditahan, namun perusahaan masih menggunakan pendanaan eksternal berupa utang.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan implikasi bahwa ukuran perusahaan yang terlihat dari besarnya total aset perusahaan berpengaruh pada penentuan struktur modal perusahaan pada sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016.

Aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan implikasi bahwa aktiva berwujud berpengaruh pada penentuan struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi di BEI tahun 2012-2016.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan, maka diambil simpulan: 1) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif meski tidak signifikan namun tetap sejalan dengan *pecking order theory*. 2) Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*. 3) *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan

terhadap struktur modal. Secara teori *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif meski tidak signifikan namun tetap sejalan dengan *pecking order theory*. 4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory*, namun sejalan dengan *trade-off theory*. 5) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*. 6) Aktiva berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*, melainkan sejalan dengan *trade-off theory*. 7) Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari enam variabel penelitian terbukti empat variabel yang sesuai dengan *pecking order theory*. Hal ini menunjukkan bahwa dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sektor barang konsumsi di BEI pada tahun 2012-2016 cenderung mengikuti *pecking order theory* dalam penentuan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan simpulan mengenai penelitian ini, maka dapat disarankan hal-hal sebagai berikut: 1) Perusahaan penting untuk memperhatikan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal, khususnya variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan aktiva berwujud karena variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga diharapkan mampu menciptakan struktur modal yang optimal. 2) Bagi manajer keuangan penting untuk mempertimbangkan analisis subjektif (*judgment*) serta mengetahui teori-teori yang berkaitan pada penentuan struktur modal. 3) Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor dari luar perusahaan seperti tingkat bunga, fluktuasi nilai tukar valuta asing, dan keadaan pasar modal serta

menggunakan teori struktur modal lainnya selain *pecking order theory* seperti *trade-off theory*, *signaling theory*, dan *asymmetric theory*, pada sektor lainnya.

REFERENSI

- Akpinar, Onur. 2016. Factors Affecting Capital Structure: A Panel Data Analysis On Borsa Istanbul. *13th International Scientific Conference on Economic and Social Development, Barcelona*, 14-16 April 2016.
- Alom, Khairul. 2013. Capital Structure Choice of Bangladesh Firms: An Empirical Investigation. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(1): 320-333.
- Andrayani, Ni Putu Devi dan I Made Surya Negara Sudirman. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Tangibility Assets Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3 (5):1197-1210.
- Angelo, Cortez Michael and Susanto, Stevie. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3).
- Ariani, Ni Komang Ayu dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6 (6):3168-3195.
- Aurangzeb dan Anwar ul Haq. 2012. Determinants of Capotal Structure: A case from Textile Industry of Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(4): 408-421
- Ba-Abbad, Khaled dan Nurwati Ashikkin. 2012. The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(2): 221-229
- Bagus, K. 2013. Pengujian *Pecking Order Theory* Pada Non-Bank Financial Institution (Nbfis) Di Indonesia. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1 (1).
- Bhatia, Navneet Kaur dan Dr. Manish Sitlani. 2013. Determinants of Capital Structure of Small Firms: Empirical Evidence from Pharmaceutical Industry in Indore. *Anvesha*, 9(3): 17-28.
- Bhawa, Ida Bagus Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap

- Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4 (7):1949-1966.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, 2012- 2016, *Indonesian Capital Market Directory*. <http://www.idx.co.id/>. (Diunduh tanggal 15 Agustus 2017).
- Chaklader, Barnali and Deepak Chawla. 2016. A Study of Determinants of Capital Structure through Panel Data Analysis of Firms Listed in NSE CNX 500. *SAGE Publications*, 20(4): 267-277.
- DeAngelo, H., & Masulis, R.W. (1980). Optimal Capital Structure Under Corporate And Personal Taxation. *Journal Of Financial Economics*, 8(1): 3-29.
- Dewi, Dewa Ayu Intan Yoga Maha dan Gede Mertha Sudiarta. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6 (4):2222-2252.
- Dewi, Ni Kadek Sugiani Merta dan Ida Bagus Badjra. 2014. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Tangibility Assets, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3 (10):3017-3033.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma dan I Made Dana. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6 (2): 772-801.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Kelima. Bandung: Afabeta.
- Gamaliel, Joshua dan Luh Komang Sudarjani. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4 (1):59-74.
- Gupta, Naresh Kumar dan Gupta Himani. 2014. Determinants of Capital Structure: Evidence From Indian Construction Companies. *ELK Asia Pacific Journals of Finance and Risk Management*, 5(1): 1-12
- Horne, James Van dan John M Wachowics, Jr. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: YKPN.

- Kartika, Sunarta I Komang dan Made Dana. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4 (3):606-625
- Liem, Jemmi Halim., Warner Ria Murhadi., dan Bertha Silvia Sutejo. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Good Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1): 1-11.
- Liestyasih, Luh Putu Erma dan I Putu Yadnya. 2015. Pengaruh *Operating Leverage*, NDTs, Struktur Aktiva, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4 (2):607-621.
- Masidonda, Jaelani La. MS Idrus., Ubud Salim., dan Djumahir. 2013. Determinants of Capital Structure and impact Capital Structure on Firm Value. *IOSR Journal of Business and Management*, 7(3): 23-30.
- Mittal, Sangeeta and Lavina Kumari. 2015. Effect of Determinants of Capital Structure on Financial Leverage: A Study of Selected Indian Automobile Companies. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 4(3).
- Mondher, K. 2012. Capital Structure Determinants: New Evidence from French Panel Data. *International Journal of Business and Management*, 10(9).
- Mouna, Z dan Hedi, N. 2015. Determinants of Capital Structure: Evidence from Tunisian Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(9).
- Munawir, S. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 2 (1):92-102.
- Pertiwi, Ni Wayan Aditya Putrid an Luh Gede Sri Artini. 2014. Pengaruh Resiko Bisnis, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3 (8):1338-1367.
- Prasetya, Bagus Tri dan Nadia Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2 (4):1341-1353.
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5 (5):2696-2726.

- Putra, Dwi Ema dan I Ketut Wijaya Kesuma. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3 (4):1753-1766.
- Radjamin, Iryuvita Januarizka Putri dan I Made Sudana. 2014. Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya Dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1 (3):451-468.
- Rasoolpur, Gurnam Singh. 2012. An Empirical Analysis of capital Structure Determinants: Evidence From The Indian Corporate Sector. *International Journal of Management & Information Technology*, 1(3): 1-12
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. Determinants of Capital Structure: Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3(10): 395-400.
- Saleem, Faiza., Bisma Rafique, Qaiser Mehmood, Muhammad Irfan, Rabia Saleem, Sidra Tariq, dan Ghazala Akram. 2013. The Determinant of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi Stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 4(9): 225-235.
- Sari, Dessy Handa., Atim Djazuli dan Siti Aisjah. 2013 Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 2 (1):77-84.
- Sari, Devi Verena dan A. Mulyo 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. *Dipenogoro Journal of Management*, 2 (3):1-10.
- Sarlija, Natasa., and Harc, 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, Ni Putu Ria Yuliani dan Putu Vivi Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4 (5):1248-1251.

- Sayuthi dan Raithari. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, dan *Tax Rate* Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Pendekatan *Pecking Order Theory* (Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010). *Jurnal Akuntansi*, 1 (2):56-168.
- Sinthayani, Dian dan Ida Bagus Panji Sedana. 2015. Determinan Struktur Modal: Studi Komparatif pada *Manufacture Multinational Corporation* dan *Domestic Corporation* di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4 (10):3375-3404.
- Sumani dan Lia Rachmawati. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal EMAS*, 6 (1).
- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5 (8):5172-5199.
- Usman, M.U. 2013. Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Large Taxpayer Share Companies in Ethiopia. *Small International Journal of Economic and Finance*, 6(1).
- Utama, Made Suyana. 2014. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi 8. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Wardana, Arya Ditha I Putu dan Gede Merta Sudhiartha. 2015. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata BEI periode 2010-2015, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4 (6): 1710-1721.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Pres.
- Widayanti, Luh Putu., Nyoman Triaryati., dan Nyoman Abundanti. 2016. Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Perusahaan, Likuiditas, dan pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5 (6):3761-3793.
- Yovin, Devi dan Ni Putu Santi Suryantini. 2012. Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1 (2):176-190.