

ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL INDUSTRI SEKTOR BARANG KONSUMSI PRIMER DI INDONESIA

Puri Sukesti^{1}, Lisa Kustina², Edy Saptono³*

¹Universitas Pelita Bangsa

²Universitas Pelita Bangsa

³Universitas Pelita Bangsa

**purisukesti17@gmail.com*

Abstrak: Struktur modal menjadi komponen penting perusahaan kaitannya dengan penggunaan utang dan ekuitas. Perusahaan bergantung pada struktur modal dalam membiayai kegiatan operasional, investasi, dan pengembangan bisnis. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui determinan struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi primer di BEI periode 2018-2021. Kebijakan dividen, biaya utang, usia perusahaan, risiko bisnis, dan tangibilitas sebagai variabel independen. Sebanyak 23 perusahaan (92 sampel) terpilih sebagai sampel melalui metode *purposive sampling* dan menggunakan data panel. Analisis deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, dan hipotesis digunakan dalam penelitian ini dengan bantuan program *software E-views 10*. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen, risiko bisnis, dan tangibilitas mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Sedangkan biaya utang dan usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Penelitian sejenis dimasa mendatang disarankan menggunakan biaya utang sebagai variabel independen karena masih jarang digunakan.

Kata kunci: *Kebijakan_Dividen, Biaya_Utang, Usia_Perusahaan, Risiko_Bisnis, Tangibilitas*

Abstract: Capital structure is a crucial component of the company concerning using debt and equity. Companies depend on the capital structure to finance their operations, investments, and business development. This study aims to determine the capital structure of companies in the consumer goods sector for 2018-2021: dividend policy, cost of debt, company age, business risk, and tangibility as independent variables—twenty-three companies were chosen as samples using the purposive sampling method. This study analyzed descriptive analysis, classical assumption test, multiple linear regression, and hypotheses with E-views 10 software program. The results show that dividend policy, business risk, and tangibility affect the capital structure of primary consumer goods sector companies listed on the IDX. Meanwhile, the cost of debt and the company's age does not affect the capital structure of the primary consumer goods sector companies listed on the IDX for the 2018-2021 period. It is recommended for future research to use the cost of debt as an independent variable because it is still rarely used.

Keywords: Dividend Policy, Debt Cost, Company Age, Business Risk, Tangibility

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis dengan persaingan yang semakin ketat dituntut untuk selalu menemukan solusi, peluang, dan strategi sehingga mampu bertahan. Seorang manajer keuangan ditunjuk sebagai penggerak roda perusahaan yang dapat membaca dan mengantisipasi situasi yang mungkin terjadi. Salah satunya yaitu memutuskan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Sumber modal perusahaan berasal dari dana internal maupun eksternal. Keputusan struktur modal berkaitan dengan kombinasi utang dan ekuitas. Kesalahan dalam pengambilan keputusan struktur modal dapat meningkatkan tingkat risiko perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal optimal lebih mungkin untuk bertahan lebih lama dalam menjalankan bisnisnya (Rahmadianti dan Yuliandi, 2020).

Struktur modal menjadi isu yang sering dibahas dalam bidang keuangan. Beberapa peneliti memberikan pandangan yang berbeda-beda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian Putri (2018) dan Mirnawati *et al.* (2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh pada struktur modal. Namun penelitian oleh Pramitasari (2021) pada industri sub sektor non batu bara menyebutkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Ismoyo dan Aprinanto (2020) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pramitasari (2021) melakukan penelitian tentang pengaruh biaya utang terhadap struktur modal dan didapatkan hasil bahwa biaya utang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri sub sektor non batu bara. Namun tidak berpengaruh signifikan pada industri sub sektor batu bara. Andriani (2018) mengatakan bahwa biaya utang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardana dan Sudiartha (2015) menyebutkan bahwa usia perusahaan memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian Banani *et al.* (2020) menyebutkan bahwa usia perusahaan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Sedangkan Mariani (2021) menyebutkan bahwa usia perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Riyantina dan Ardiansari (2017) mengemukakan struktur modal dipengaruhi oleh risiko bisnis secara positif tidak signifikan. Hasil penelitian Puspita *et al.* (2021) dan Munandar *et al.* (2019) menyimpulkan bahwa risiko bisnis mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Kemudian penelitian Juliantika dan Rusmala (2016) menemukan bahwa risiko bisnis mempengaruhi struktur modal secara negatif signifikan. Sedangkan penelitian Sudiyanto *et al.* (2019) menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal.

Penelitian Cahyani dan Handayani (2017) mengemukakan bahwa tangibilitas mempengaruhi struktur modal secara

positif. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Watiningsih (2018) dan Rifiana *et al.* (2021). Sedangkan Nur dan Siahaan (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa tangibilitas mempengaruhi struktur modal secara negatif signifikan. Selanjutnya dalam penelitian Pramana dan Darmayanti (2020) dan Mirnawati *et al.* (2020) disebutkan bahwa tangibilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan *research gap* dan penjelasan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, biaya utang, usia perusahaan, risiko bisnis, dan tangibilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi primer di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan utang dan modal pada rasio yang sesuai diperlukan untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Perusahaan sudah seharusnya perlu untuk memperhatikan struktur modal dalam urutan yang baik (Andika dan Sedana, 2019). Modal dapat bersumber dari internal maupun eksternal kaitannya dengan ekuitas dan utang. Teori mengenai struktur modal disebutkan oleh Suciati *et al.* (2020) yakni, *Modigliani – Miller Theory* (Teori MM), *Pecking Order Theory*, *Trade off Theory*, *Agency Theory*, dan *Signaling Theory*.

Teori MM dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 yang mengemukakan jika struktur modal tidak ada kaitannya dengan nilai perusahaan dalam pasar sempurna. *Pecking order theory* pertama diperkenalkan oleh Donaldson (1961) pada penelitian yang berjudul

“Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and Determination of Corporate Debt Capacity”. Perusahaan akan memprioritaskan memakai dana internal untuk membiayai perusahaan. Robichek dan Myers pada tahun 1966 mengusulkan *trade-off theory* yang menunjukkan keterkaitan antara pemanfaatan pajak dan efek biaya kebangkrutan dalam penetapan pemanfaatan utang untuk menggapai struktur modal yang optimal. Myer (2001) mengemukakan bahwa perusahaan akan meminjam sampai dimana manfaat dari pengurangan pajak atas utang tambahan berimbang dengan kemungkinan timbulnya biaya kesulitan keuangan. Jensen dan Meckling pada tahun 1976 mengemukakan *Agency Theory* yang disusun guna mengurangi konflik antar dua kelompok kepentingan yang berbeda. *Signaling theory* menurut Brigham dan Houston (2013) merupakan sinyal petunjuk untuk investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai besarnya pembagian laba atau menahan laba dan menginvestasikannya kembali. Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen dapat menjadi informasi nilai perusahaan. Besar kecilnya pembayaran dividen kepada pemegang saham menunjukkan tinggi rendahnya dana eksternal yang diperlukan perusahaan (Ismoyo dan Aprinanto, 2020). Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, berarti perusahaan semakin mengurangi persediaan kas perusahaan dan dana yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Sebagai akibatnya, dana internal perusahaan yang tersedia akan lebih sedikit

dan ketika perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk kegiatan operasional perusahaan yang semakin meningkat, perusahaan akan melakukan pinjaman dana dari luar perusahaan dan ini akan meningkatkan tingkat utang perusahaan. Kereh *et al.* (2020) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Ismoyo dan Aprinanto (2020) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal

Biaya Utang

Fabozzi dalam Firmansyah *et al.* (2020) adalah tingkat pengembalian dana yang diharapkan kreditur ketika memutuskan untuk memberikan dana pinjaman kepada perusahaan. Ketika biaya utang tinggi perusahaan memilih untuk tidak mengajukan pinjaman dana, sebaliknya perusahaan akan memilih untuk mengajukan pinjaman dana ketika biaya utang yang dibebankan rendah. Pramitasari (2021) melakukan penelitian pada perusahaan sub sektor non batu bara dan menyimpulkan bahwa biaya utang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian oleh Andriani (2018) juga menyimpulkan bahwa biaya utang mempengaruhi struktur modal secara positif signifikan.

H₂ : Biaya utang berpengaruh terhadap struktur modal

Usia Perusahaan

Usia perusahaan menunjukkan bagaimana perusahaan mampu bersaing, bertahan, dan mengambil kesempatan bisnis (Banani *et al.*, 2020). Ahmad dan Aris (2014) menyebutkan

bahwa hubungan teoritis antara usia perusahaan dan keputusan struktur modal masih belum jelas. Dalam *Trade-off theory* dan *agency cost theory* terdapat hubungan positif antara usia dan leverage. Sedangkan dalam *pecking order theory* penggunaan utang sebagai pembiayaan perusahaan akan menurun sejalan dengan bertambahnya usia perusahaan (Hadya dan Fernandes, 2020). Penelitian oleh Wardana dan Sudiartha (2015) menemukan hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Kedzior *et al.* (2020) menemukan bahwa usia perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : Usia perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah kemungkinan dimana perusahaan akan mengalami kerugian dalam aktivitas bisnis yang dijalankan. Menurut Paramitha dan Putra (2020) risiko bisnis adalah ketidakpastian prediksi perusahaan atas tingkat laba yang dihasilkan dimasa depan. Perusahaan yang mempertimbangkan tentang risiko kebangkrutan akan lebih sedikit memakai hutang sebagai struktur modal perusahaan karena dapat meningkatkan risiko. Hal ini menggambarkan jika risiko bisnis semakin besar, maka perusahaan akan mengurangi jumlah pemakaian utang sebagai modal mereka. Pernyataan tersebut sejalan dengan apa yang dikatakan oleh Ratri dan Christianti (2017). Penelitian oleh Utami (2019) mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

H₄ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

Tangibilitas

Tangibilitas aset disebut menjadi salah satu faktor yang ikut mempengaruhi struktur modal dan dianggap sebagai penentu kinerja perusahaan. Ketika tangibilitas aset suatu perusahaan tinggi, hal itu mencerminkan banyaknya aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh dana eksternal atau akses kredit. Andayani dan Suardana (2018) mengatakan bahwa ketika perusahaan memiliki aset yang cukup untuk dijadikan jaminan cenderung akan memakai lebih banyak utang. Namun Paramitha dan Putra (2020) menyebutkan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi cenderung memakai pendanaan berasal dari modal sendiri dan utang hanya bersifat sebagai pelengkap. Penelitian oleh Ariani dan Wiagustini (2017), Watiningsih (2018), dan Rifiana *et al.* (2021) menyimpulkan bahwa tangibilitas mempengaruhi struktur modal secara positif signifikan. Nur dan Siahaan (2016), Slamet dan Ismawati (2020) yang menyimpulkan bahwa tangibilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H₅ : Tangibilitas berpengaruh terhadap struktur modal

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana menunjukkan hubungan antara variabel terikat atau dependen dan variabel bebas atau independen. Penelitian kuantitatif memakai data berupa angka-angka untuk dianalisis secara matematis dengan analisis statistik dan pengujian hipotesis. Data dari penelitian ini yaitu data sekunder karena informasi kumpulan data sudah ada yang bersumber dari situs *www.idx.co.id*. Variabel dependen dalam

penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yaitu kebijakan dividen, biaya utang, usia perusahaan, risiko bisnis, dan tangibilitas. Populasi yang digunakan adalah perusahaan dalam sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021 sejumlah 103 perusahaan. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* (dikumpulkan sesuai kriteria tertentu). Adapun kriteria atau persyaratan sampel dari penelitian ini yaitu: (1) memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2018-2021, (2) laba bersih yang dihasilkan perusahaan selama periode 2018-2021 positif, (3) laporan keuangan perusahaan dalam format rupiah, (4) perusahaan memiliki utang selama periode 2018-2021, dan (5) perusahaan membagikan dividen selama periode 2018-2021. Selanjutnya didapat sebanyak 23 perusahaan sampel (92 sampel keseluruhan sesuai periode penelitian).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Struktur Modal

Struktur modal (Y) dalam penelitian ini dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penghitungan rasio ini dengan membagi total utang dengan total ekuitas. Penghitungan ini juga digunakan oleh Mirnawati *et al.* (2020). Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \quad (1)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (X₁) diukur menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan membagi *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). Secara sistematis yang juga digunakan oleh

Ismoyo dan Aprinanto (2020) dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \quad (2)$$

Keterangan:

DPS = Dividen per lembar saham

EPS = Laba per lembar saham

Biaya Utang

Biaya utang (X_2) atau *Cost of Debt* merupakan beban bunga perusahaan yang perhitungannya yaitu membagi total bunga dengan total utang. Secara sistematis yang juga digunakan oleh Andriani (2018) dirumuskan sebagai berikut:

$$COD = \frac{\text{Total bunga}}{\text{Total utang}} \quad (3)$$

Usia Perusahaan

Usia perusahaan (X_3) dinyatakan dengan waktu tahun pendirian sampai sekarang perusahaan berdiri saat dilakukan penelitian (dalam tahun). Secara sistematis yang digunakan juga oleh Hadya dan Fernandes (2020) dirumuskan sebagai berikut:

$$AGE = \text{Tahun penelitian} - \text{Tahun pendirian perusahaan} \quad (4)$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis (X_4) diukur dengan *Degree Operating Leverage* (DOL). Penggunaan DOL untuk mengukur risiko bisnis juga dilakukan oleh Munandar *et al.* (2019). Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\% EBIT \text{ change}}{\% \text{ sales change}} \quad (5)$$

Tangibilitas

Tangibilitas (X_5) diproksikan dengan TAN dan dihitung dengan cara membagi aset tetap dengan total aset. Perhitungan ini juga digunakan oleh Mirnawati *et al.* (2020).

Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$TAN = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}} \quad (6)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan secara deskripsi dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum dan lain sebagainya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Mean	Max	Min	St. Dev.	Obs.
DER	1.206	4.228	0.148	1.085	92
DPR	0.474	2.516	0.021	0.390	92
COD	0,033	0.104	0.000	0.025	92
AGE	40.63	88.00	9.000	17.48	92
DOL	0.252	20.71	-66.50	12.90	92
TAN	0.294	0.621	0.017	0.165	92

Sumber: Hasil Olah Data *E-views 10*

Dilihat dari tabel 1 variabel Y yaitu struktur modal yang diproksikan dengan DER menghasilkan *mean* sebesar 1,206; nilai maksimum sebesar 4,228 pada emiten SDPC tahun 2019; nilai minimum sebesar 0,148 pada emiten BISI tahun 2021; dan nilai standar deviasi sebesar 1,085.

Variabel X_1 yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR menghasilkan *mean* sebesar 0,474; nilai maksimum sebesar 2,516 pada emiten DLTA tahun 2020; nilai minimum sebesar 0,021 pada emiten EPMT tahun 2018; dan nilai standar deviasi sebesar 0,390.

Variabel X_2 yaitu biaya utang yang diproksikan dengan COD menghasilkan *mean* sebesar 0,034; nilai maksimum sebesar 0,104 pada emiten ULTJ tahun 2021; nilai minimum sebesar 0,000 pada emiten

CEKA 2021; dan nilai standar deviasi sebesar 0,025.

Variabel X3 yaitu usia perusahaan yang diproksikan dengan AGE menghasilkan *mean* sebesar 40,63; nilai maksimum sebesar 88,00 pada emiten UNVR tahun 2021; nilai minimum sebesar 9,000 pada emiten ICBP tahun 2018; dan nilai standar deviasi sebesar 17,49.

Variabel X4 yaitu risiko bisnis yang diproksikan dengan DOL menghasilkan *mean* sebesar 0,252; nilai maksimum sebesar 20,71 pada emiten UNVR tahun 2018; nilai minimum sebesar -66,44 pada emiten BISI tahun 2019; dan nilai standar deviasi sebesar 12,90.

Variabel X5 yaitu tangibilitas yang diproksikan dengan TAN menghasilkan *mean* sebesar 0,294; nilai maksimum sebesar 0,621 pada emiten LSIP tahun 2018; nilai minimum sebesar 0,017 pada emiten SDPC tahun 2021; dan nilai standar deviasi sebesar 0,165.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Nengsih dan Martaliah (2021) menyebutkan bahwa dalam menentukan model terbaik regresi data panel dilakukan uji Chow (memilih model antara *common effect model* dan *fixed effect model*), uji Hausman (memilih antara *fixed effect model* dan *random effect model*), dan uji *Lagrange Multiplier* (memilih antara *random effect model* dan *common effect model*).

Tabel 2. Uji Model Regresi

	<i>Prob.</i>
<i>Chow Test</i>	0.0000
<i>Hausman Test</i>	0.0183

Sumber: Hasil Olah Data *E-views 10*

Dilihat dari tabel 2 hasil uji Chow didapat nilai *probability* $0,00 < 0,05$; maka model terpilih adalah model FEM (*Fixed Effect Model*). Analisis selanjutnya menggunakan uji Hausman dan nilai *probability* $0.0183 < 0,05$; maka model terpilih FEM (*Fixed Effect Model*). Dengan hasil terpilih berturut-turut sama, maka yang digunakan dalam penelitian ini adalah FEM (*Fixed Effect Model*).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan nilai $0,000 < 0,05$; maka dikatakan tidak lolos uji normalitas. Menurut Ajija (2011) uji normalitas tidak perlu dilakukan ketika jumlah observasi lebih dari 30 karena semakin banyak jumlah observasi maka distribusi *error term* telah mendekati normal. Gujarati dalam Rahmadani *et al.* (2021) menyebutnya sebagai *central limit theorem*. Jadi dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini dianggap berdistribusi normal karena jumlah sampel sebanyak 92 ($n > 30$).

Uji multikolinearitas dilihat dari nilai korelasi antar variabel independen dan didapat masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 0,8; maka dapat dikatakan tidak ada masalah multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian.

Uji heteroskedastisitas untuk melihat adakah masalah heteroskedastisitas dengan metode Glejser. Hasil uji Glejser heteroskedastisitas didapat nilai *Prob.* dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,05; maka dikatakan tidak ada masalah heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

Uji autokorelasi untuk melihat adakah masalah autokorelasi dengan melihat nilai Durbin-Watson. Hasil analisis menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,582344. Nilai tersebut berada diantara dL dan dU, maka dalam uji autokorelasi tidak ada kesimpulan. Namun menurut Mulyasari (2016) uji autokorelasi pada data panel dengan *fixed effect model* dapat diabaikan karena data memiliki karakteristik yang sama. Selain itu Ashari *et al.* (2021) mengatakan bahwa tidak perlu dilakukan uji autokorelasi pada data panel.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 3. Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
Konstanta	3.426078
DPR	0.282155
COD	2.295424
AGE	-0.035748
DOL	-0.004423
TAN	-3.322294

Sumber: Hasil Olah Data *E-views 10*

Berdasarkan tabel 3 didapat persamaan regresi:

$$\begin{aligned} \text{DER} = & 3,426078 + 0,282155 (\text{DPR}) \\ & + 2,295424 (\text{COD}) - 0,035748 (\text{AGE}) \\ & - 0,004423 (\text{DOL}) - 3,322294 (\text{TAN}) \end{aligned} \quad (7)$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel DPR dan COD berhubungan positif dengan DER. Sedangkan variabel AGE, DOL, dan TAN berhubungan negatif dengan DER.

Pengujian Hipotesis

Uji T

Uji T untuk menguji pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial

Variabel	Prob.	Alpha	Hasil
DPR	0.0066	0.05	Terima
COD	0.2594	0.05	Tolak
AGE	0.1150	0.05	Tolak
DOL	0.0471	0.05	Terima
TAN	0.0000	0.05	Terima

Sumber: Hasil Olah Data *E-views 10*

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi untuk menguji besarnya pengaruh variabel independen yang ada dalam model regresi. Nilai *Adjusted R-squared* adalah 0,953119 (95,31%). Hal itu berarti bahwa kemampuan variabel independen mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini sebesar 95,31% dan sisanya 4,69% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *Probability* kebijakan dividen (DPR) sebesar $0,0066 < 0,05$ yang berarti kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Nilai koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0,282155 dan bernilai positif, artinya variabel kebijakan dividen dan struktur modal berhubungan positif. Ketika pembayaran dividen tinggi, maka jumlah dana internal berkurang dan meningkatkan kebutuhan dana eksternal perusahaan. Sebaliknya ketika pembayaran dividen rendah, maka jumlah dana internal lebih besar dan kebutuhan perusahaan akan dana eksternal berkurang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu Ismoyo dan Aprinanto (2020). Namun tidak mendukung penelitian terdahulu oleh Putri (2018), Pertiwi dan

Damayanti (2018), Betavia (2019), Mirnawati *et al.* (2020)

Pengaruh Biaya Utang Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *Probability* biaya utang (COD) sebesar $0,2594 > 0,05$ yang berarti biaya utang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini mengindikasikan bahwa naik turunnya struktur modal tidak dipengaruhi oleh biaya utang. Besar kecilnya *cost of debt* tidak menjadi masalah bagi debitur atau perusahaan, karena perusahaan akan meminjam dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut (Wahyudi, 2014).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu Wahyudi (2014) dan Pramitasari (2020) pada perusahaan sub sektor batu bara. Namun tidak mendukung penelitian terdahulu oleh Andriani (2018), Pramitasari (2020) pada perusahaan sub sektor non batu bara.

Pengaruh Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *Probability* usia perusahaan (AGE) sebesar $0,1150 > 0,05$ yang berarti usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini mengindikasikan bahwa naik turunnya struktur modal tidak dipengaruhi oleh usia perusahaan. Perusahaan lama ataupun baru berdiri memiliki kecenderungan yang sama dalam menggunakan utang (Mau *et al.*, 2015).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Mau *et al.* (2015) dan Mariani (2021). Namun tidak mendukung

penelitian terdahulu oleh Wardana dan Sudiarta (2015), Banani *et al.* (2020), dan Kedzior *et al.* (2020).

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *Probability* risiko bisnis (DOL) sebesar $0,0471 < 0,05$ yang berarti risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Nilai koefisien regresi risiko bisnis sebesar $-0,004423$ dan bernilai negatif, artinya variabel risiko bisnis dan struktur modal berhubungan negatif. Risiko bisnis yang tinggi menyebabkan perusahaan akan mengutamakan pemakaian dana internal daripada dana eksternal (utang maupun penerbitan saham), hal ini untuk mencegah risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya ketika risiko bisnis rendah perusahaan akan meningkatkan penggunaan dana eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Juliantika dan Rusmala (2016), Mai (2019), Ammar (2020), Puspita *et al.* (2021). Namun tidak mendukung penelitian terdahulu oleh Yuliandi *et al.* (2016), Riyantina dan Ardiansari (2017), Sudiyanto *et al.* (2019).

Pengaruh Tangibilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *Probability* tangibilitas (TAN) sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti tangibilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Nilai koefisien regresi tangibilitas sebesar $-3,322294$ dan bernilai negatif, artinya variabel tangibilitas dan struktur modal berhubungan negatif. Semakin tinggi aset tangibilitas perusahaan, maka penggunaan

dana internal bertambah dan dana eksternal berkurang. Sebaliknya ketika aset tangibilitas perusahaan rendah maka penggunaan dana internal berkurang dan dana eksternal bertambah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Nur dan Siahaan (2016). Namun tidak mendukung hasil penelitian terdahulu oleh Yuliandi *et al.* (2016), Pramana dan Darmayanti (2020), Mirnawati *et al.* (2020).

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis pada uji yang telah dilakukan maka secara parsial kebijakan dividen, risiko bisnis, dan tangibilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tercatat di BEI periode 2018-2021. Sedangkan biaya utang dan usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tercatat di BEI periode 2018-2021.

Penulis menyadari bahwa terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya: (1) perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya meliputi perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021, (2) variabel

penelitian hanya meliputi kebijakan dividen, biaya utang, usia perusahaan, risiko bisnis, dan tangibilitas, dan (3) periode sampel penelitian hanya empat tahun.

Dengan adanya keterbatasan dan ketidaksempurnaan dalam penelitian ini, penulis berharap dapat memberikan manfaat dan juga wawasan keilmuan berkaitan dengan struktur modal. Adapun beberapa saran yang dapat penulis berikan diantaranya: (1) bagi akademis penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan penelitian sejenis dimasa yang akan datang dan turut serta dalam menambah wawasan terkait struktur, (2) bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak sampel dengan periode penelitian yang panjang, disarankan untuk menggunakan variabel biaya utang sebagai variabel independen determinan struktur modal karena variabel tersebut masih jarang digunakan, dan (3) bagi investor disarankan untuk menganalisis laporan keuangan dan tingkat struktur modal pada suatu perusahaan agar mengetahui risiko yang dihadapi.

REFEREENSI

Jurnal

- Ahmad, N., & Aris, Y. B. W. (2014). Does Age of the Firm Determine Capital Structure Decision ? Evidence from Malaysian Trading and Service Sector. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 356–365.

- Ammar, K. (2020). Examination of Factors Influencing Capital Structure Decision : Evidence from Syria. *Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series*, 42(1).
- Andayani, IAKT, & Suardana, KA (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, jurnal.harianregional.com.
- Andika, I., & Sedana, I. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5803 - 5824. doi:10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i09.p22.
- Andriani, H. (2018) Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Cost of Debt, dan Free Cash Flow Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *dspace.uii.ac.id*.
- Ariani, N. K. A., & Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(6), 3168–3195.
- Ashari, H., & Nugrahanti, T. P. (2021). Apakah Terjadi Perpindahan Simpanan Nasabah Bank Kecil Ke Bank Besar (Flight to Quality) Pada Saat Krisis Pandemi Covid-19? *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 14(2), 215–230.
- Banani, A., Baghaskoro, R. F., & Najmudin. (2020). Pengaruh Profitabilitas , Aktiva Berwujud , Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bahtera Inovasi*, 3(2), 119–138.
- Betavia, A. E. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1741–1755.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6.
- Firmansyah, A., Fauzi, I., & Yuniar, M. R. (2020). Biaya Utang dari Sudut Pandang Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba, dan Kualitas Akrua. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 109–129.
- Hadya, R., & Fernades, J. (2020). Tingkat Keuntungan dan Usia Perusahaan Terhadap Leverage: Estimasi Model Data Panel di Indonesia. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 8(2), 292-299.
- Ismoyo, A. D., & Aprinanto. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Properti di BEI Periode 2012-2018. *OPTIMAL*, 61–79.

- Juliantika, N. L. A. A. M., & S, M. R. D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Realstate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 251028.
- Kedzior, M., Grabinska, B., Grabinski, K., & Kedzior, D. (2020). Capital Structure Choices in Technology Firms: Empirical Results from Polish Listed Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, Popescu 2019. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090221>
- Kereh, R. I., Mamentu, M., & Lumapow, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Dividen, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1).
- Mariani, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 55–70.
- Mau, J, Prasasyaningsih, I, & Kristanti, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Umur, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi*, 11(2).
- Mirawati, Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, dan Company Growth Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, IV(1), 12–24.
- Mulyasari, A. (2016). Pengaruh Indeks Pembangunan Manusia dan Angkatan Kerja terhadap Produk Domestik Regional Bruto. *Economics Development Analysis Journal*, 5(4), 368–376.
- Munandar, A., Pratiwi, A., & Hasan, I. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pabrik Kertas PT. Tjiwi Kimia Tbk Periode 2013-2018. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 7(2), 53–61.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Nengsih, T. A., & Martaliah, N. (2021). *Regresi Data Panel dengan Software EViews*.
- Nur, T., & Siahaan, S. P. (2016). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *ESENSI*, 19(3), 1–18.
- Paramitha, N.I. & Putra, I N.W.A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2753-2766
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3115–3143.
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen*, 9(6), 2127–2146.

- Pramitasari, T. D., Abdurachman, U., & Situbondo, S. (2021). Determinant of Capital Structure: Coal and Non Coal Mining Industry on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal EKOBIS: Ekonomi, Bisnis & Manajemen*, 11, 107–120.
- Puspita, N. V., Ruhamak, M. D., & Perdana, Y. (2021). Determinant of Capital Structure of Cigarette Firm Listed on IDX. *Economics, Business and Management Research*, 175, 61–64.
- Putri, R. P. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Lmu Dan Riset Akuntansi*, 7.
- Rahmadani, K., Darlis, E., & Kurnia, P. (2021). Pengungkapan Lingkungan Perusahaan: Ditinjau dari Manajemen Laba dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan yang Baik. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(1), 94–107.
- Rahmadianti, M., & Yuliandi, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>.
- Ratri, AM, & Christianti, A (2017). Pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada sektor industri properti. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 12(1).
- Rifiana, A. S., Febiyanti, E., & Hersugondo, H. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Tangibility ,Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16, 178–192.
- Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinant of Capital Structure on Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal*, 6(1).
- Suciati, R., Hidayati, S., & Utami, K. (2020). Dampak Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Di Sektor Perdagangan Indonesia. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 6(2), 1–22. <https://doi.org/10.24815/jped.v7i1.17475>
- Sudiyatno, B., Nugroho, S., Susilawati, Y., & Nurhayati, I. (2019). *Determinants of Capital Structure*. 86(Icobame 2018), 62–65.
- Utami, E. S. (2019). *Analysis Capital Structure on Indonesia Stock Exchange*. 100, 686–690.
- Wardana, I. P. A. D., & Sudiartha, G. M. (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.
- Watiningsih, F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal pada Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2016. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(4), 92–105.
- Yuliandi, Y., Mulyadi, J., & Yusuf, M. (1). Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis, Pajak, Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 3(02), 251-263. <https://doi.org/10.35838/jrap.2016.003.02.20>

Internet

Memahami Uji Normalitas dalam Model Regresi. (2021). *Binus University School of Accounting*. Retrieved from <https://accounting.binus.ac.id/2021/08/06/memahami-uji-normalitas-dalam-model-regresi/>