

**DETERMINANT OF CAPITAL STRUCTURE ON CONSUMER GOODS INDUSTRY IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

**Evelyn Wijaya<sup>1</sup>, Okalesa<sup>2</sup>, Even Wijaya<sup>3</sup>**  
<sup>1,2,&3</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia  
Email: evelyn.wijaya@lecturer.pelitaindonesia.ac.id

**ABSTRACT**

*Capital structure is the most fundamental issues of the financial framework of a business entity. Capital structure refers to how company finances its operations whether through shareholders equity fund or debt or a combination of both. The aim of this research was to determine the effect of profitability, tangibility, growth, non debt tax shield, and effective tax rate to capital structure on consumer goods industry. Sample of this research is 30 consumer goods industry listed on Indonesian stock exchange which used purposive sampling method. Technique data analysis for this research used multiple linear regression. The result showed that profitability and non debt tax shield have a negative and significant impact on capital structure, tangibility and growth have a positive and significant impact on capital structure. Meanwhile, effective tax rate did not significant impact on capital structure.*

**Keywords:** Profitability, Tangibility, Growth, Non Debt Tax Shield, Effective Tax Rate, Capital Structure

**DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA**

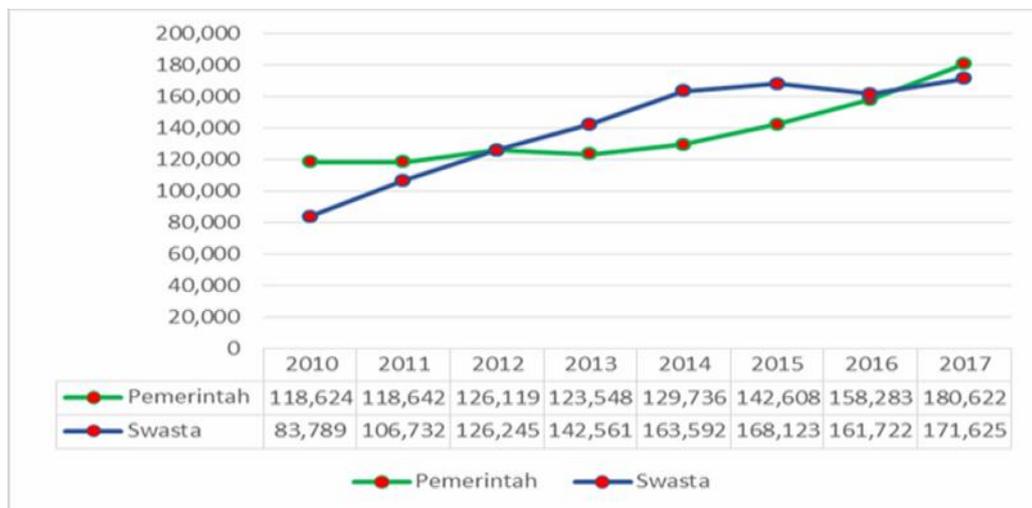
**ABSTRAK**

Struktur modal mencerminkan masalah yang paling mendasar dalam kerangka kerja suatu entitas bisnis. Struktur modal mengacu pada bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasional baik melalui modal dari pemegang saham atau hutang atau kombinasi keduanya. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh profitabilitas, tangibilitas, pertumbuhan, *non debt tax shield*, dan *effective tax rate* terhadap struktur modal industri barang konsumsi. Sampel dalam penelitian sebanyak 30 industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisa data dalam penelitian ini adalah analisa regresi linear berganda. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas dan *non debt tax shield* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, tangibilitas dan pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Sedangkan tarif pajak efektif tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** Profitabilitas, Tangibilitas, Pertumbuhan, *Non Debt Tax Shield*, *Effective Tax Rate*, Struktur Modal

## PENDAHULUAN

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mampu menciptakan keseimbangan antara *risk* dan *return*. Struktur modal menjadi masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun dari luar perusahaan, yang berarti bahwa keputusan manajer yang diambil mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Keseimbangan *financial* perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan tidak menghadapi gangguan-gangguan *financial*.



Sumber : Bank Indonesia, 2018

**Gambar 1. Hutang Luar Negeri Indonesia (USD Juta)**

Laporan yang diperoleh mengenai hutang luar negeri Indonesia menunjukkan bahwa hutang Indonesia cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya baik dari hutang pemerintah dan bank sentral maupun hutang swasta. Pada tahun 2010, hutang pemerintah dan bank sentral mencapai 118.624 juta USD dan pada tahun 2017, hutang mengalami peningkatan sebesar 52.26% menjadi 180.622 juta USD. Sedangkan hutang swasta pada tahun 2010 mencapai 83.789 juta USD dan meningkat sebesar 104.83% menjadi 171.625 juta USD pada tahun 2017. Fenomena ini menjelaskan bahwa perusahaan di Indonesia masih mengandalkan sumber pembiayaan eksternal dalam bentuk hutang untuk keperluan operasional perusahaan. Jika dibandingkan dengan negara Asia Tenggara lainnya, rasio hutang Indonesia terhadap *gross domestic product* masih relatif rendah yaitu sebesar 29.8% atau menduduki peringkat kedua terendah di Asia Tenggara setelah Brunei Darussalam (Kompasiana, 2019).

Industri barang konsumsi merupakan bagian dari sektor manufaktur yang berperan aktif dalam pasar modal Indonesia. Dengan kekayaan sumber daya alam dan manusia di Indonesia menjadikan industri barang konsumsi menjadi daya tarik bagi investor karena dianggap memiliki tingkat pertumbuhan yang stabil dibandingkan dengan industri lainnya. Informasi yang diperoleh dari Kementerian Perindustrian menyatakan bahwa pertumbuhan industri barang konsumsi (makanan dan minuman) pada triwulan II tahun 2018 mencapai 8.67% atau melampaui pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 5.27%. Industri ini mampu memberikan kontribusi tertinggi terhadap *gross domestic product* industri pengolahan nonmigas hingga mencapai 35.87% (Tempo, 2018).

Penelitian (Al Ani & Al Amri, 2015) menemukan bahwa tangibilitas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Penelitian (Chandra, 2015) menyatakan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan tangibilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian (Wijaya, 2017) menemukan bahwa profitabilitas dan tangibilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh (Chandra et al., 2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal namun tangibilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian (Mulyani, 2017) menyatakan bahwa tangibilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan, profitabilitas dan *effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian (Setyawan & Nuzula, 2016) menemukan bahwa pertumbuhan dan tangibilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan *effective tax rate* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian (Krisnanda & Wiksuana, 2015) menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal namun pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, tangibilitas, *non debt tax shield*, pertumbuhan dan *effective tax rate* terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Struktur Modal

Teori yang dikemukakan oleh (Ross, 1977) mencoba mengeksplorasi struktur modal perusahaan dengan menjadikan adanya *asymmetric information* sebagai landasan dalam menentukan struktur modal perusahaan. *Asymmetric information* terjadi ketika manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor yang tidak terlibat langsung dengan pengelolaan perusahaan. Implikasinya adalah investor tidak dapat mengetahui apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik atau memiliki kinerja yang buruk. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Hal ini menjelaskan alasan bahwa perusahaan besar yang *profitable* lebih cenderung bersifat konservatif dalam menggunakan hutang untuk kegiatan operasionalnya. Sedangkan, perusahaan kecil yang kurang *profitable* cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu baru kemudian melakukan pinjaman dalam bentuk hutang untuk menutupi kekurangan dana operasional. Perusahaan kecil cenderung kurang berminat untuk menerbitkan saham baru guna menutupi kekurangan pendanaan. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir penyebaran informasi internal perusahaan kepada khalayak ramai. Berdasarkan hal ini maka *pecking order theory* menyatakan bahwa pasar menjadi tidak efisien karena adanya ketimpangan informasi antara pihak manajemen perusahaan dan pihak investor (Myers & Majluf, 1984).

### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam suatu periode tertentu (Wijaya, 2017). Profitabilitas merupakan salah satu komponen yang mendapatkan perhatian investor untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi akan menggunakan hutang yang relatif sedikit. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal sehingga mampu menurunkan nilai hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Ariyani et al., 2018; Batubara et al., 2017; Bhawa & Dewi S., 2015; Chandra, 2015; Tijow et al., 2018; Wijaya, 2017; Yusintha & Suryandari, 2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Al Ani & Al Amri, 2015; Chandra et al., 2019; Mulyani, 2017; Setyawan & Nuzula, 2016).

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

### Tangibility

*Tangibility* merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan struktur modal karena aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan *collateral* bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman. Kebanyakan perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka akan mendorong peningkatan nilai hutang. Investor lebih percaya pada perusahaan yang memberikan jaminan atas hutang dibandingkan perusahaan yang tidak memberikan jaminan apapun atas hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Al Ani & Al Amri, 2015; Batubara et al., 2017; Mulyani, 2017; Suweta & Dewi, 2016) menyatakan bahwa tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Ariyani et al., 2019; Chandra, 2015; Chandra et al., 2019; Setyawan & Nuzula, 2016; Wijaya, 2017; Yusintha & Suryandari, 2010).

H2 : Tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

### Non Debt Tax Shield

*Non debt tax shield* mencakup (a) *tax loss carry forward* yaitu fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan dan (b) *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan pemerintah meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak dan pembebasan pajak. Semakin besar hutang perusahaan maka semakin besar beban bunga dan berarti semakin besar penghematan pembayaran pajak penghasilan. Dengan demikian bunga dapat mengurangi keuntungan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Penghematan pajak terjadi juga pada depresiasi karena merupakan biaya non-kas. Pengurangan pajak dari depresiasi akan menstubsitusi manfaat pajak dari pendanaan secara kredit sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang besar akan lebih sedikit menggunakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Krisnanda & Wiksuana, 2015) menemukan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Prasetya & Asandimitra, 2014).

H3 : *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

### Pertumbuhan

Pertumbuhan mencerminkan perbandingan antara data kinerja perusahaan saat ini dengan data kinerja perusahaan sebelumnya yang dapat dicerminkan melalui penjualan perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan nilai hutang perusahaan karena perusahaan memiliki dana internal yang lebih besar dibandingkan dengan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan dana eksternal untuk keperluan operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Chandra et al., 2019; Setyawan & Nuzula, 2016) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Mulyani, 2017; Prasetya & Asandimitra, 2014; Wijaya, 2017)

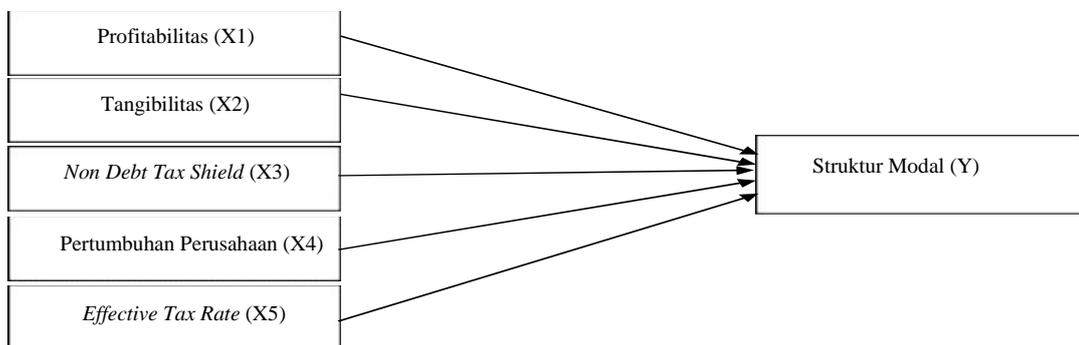
H4 : Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

### Effective Tax Rate

*Effective tax rate* merupakan perbandingan antara beban pajak yang dibayarkan perusahaan dengan penghasilan sebelum pajak. *Effective tax rate* mencerminkan perhitungan tarif pajak ideal dalam sebuah perusahaan yang dapat dijadikan indikator perencanaan pajak yang efektif. Selain itu, *effective tax rate* menjelaskan seberapa baik suatu perusahaan mengelola pajak dan bagaimana suatu kebijakan mampu mengurangi nilai pajak yang dibayarkan. Semakin tinggi pajak yang dibayarkan maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak hutang karena penggunaan hutang akan menimbulkan bunga hutang yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan. Penelitian yang dilakukan oleh (Setyawan & Nuzula, 2016) menyatakan bahwa *effective tax rate* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Mulyani, 2017).

H5 : *Effective tax rate* berpengaruh positif terhadap struktur modal industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

### Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

## METODOLOGI PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

#### Populasi

Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 42 perusahaan.

#### Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan yang masuk ke Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2013 dan tidak pernah keluar dari Bursa Efek Indonesia (2) Perusahaan yang tidak memiliki data outlier. Berdasarkan metode tersebut maka sampel penelitian adalah sebanyak 30 perusahaan.

### Operasionalisasi Variabel

Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas ( $X_1$ ), tangibilitas ( $X_2$ ), *non debt tax shield* ( $X_3$ ), pertumbuhan perusahaan ( $X_4$ ), dan *effective tax rate* ( $X_5$ ). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio*.

**Tabel 1. Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Struktur Modal	Seberapa besar kemampuan modal dan hutang perusahaan dalam membiayai pembelanjaan permanennya	$= \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$ (Krisnanda & Wiksuana, 2015)	Rasio
Profitabilitas	Kebijakan perusahaan dalam memanfaatkan modal asetnya untuk memperoleh return atau pengembalian berupa laba	$= \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$ (Chandra et al., 2019)	Rasio
Tangibilitas	Penggunaan dana oleh perusahaan dengan memanfaatkan aktiva tetap	$= \frac{\text{fixed asset}}{\text{total asset}}$ (Wijaya, 2017)	Rasio
Non Debt Tax Shield	besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang.	$= \frac{\text{depresiasi}}{\text{total aktiva}}$ (Prasetya & Asandimitra, 2014)	Rasio
Pertumbuhan	Perubahan nilai penjualan setiap tahunnya baik mengalami peningkatan maupun penurunan	$= \frac{\text{sales } t - \text{sales } t-1}{\text{sales } t-1}$ (Krisnanda & Wiksuana, 2015)	Rasio
Effective Tax Rate	perbandingan antara beban pajak yang dibayarkan perusahaan dengan penghasilan sebelum pajak	$= \frac{\text{total beban pajak penghasilan}}{\text{laba sebelum pajak}}$ (Mulyani, 2017)	Rasio

Sumber : Hasil Olahan, 2018

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *multiple linear regression* dengan menggunakan bantuan SPSS. Sebelum merancang persamaan regresi maka akan dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu untuk menguji model penelitian yang akan digunakan. Adapun model regresi yang dihasilkan pada penelitian ini adalah:

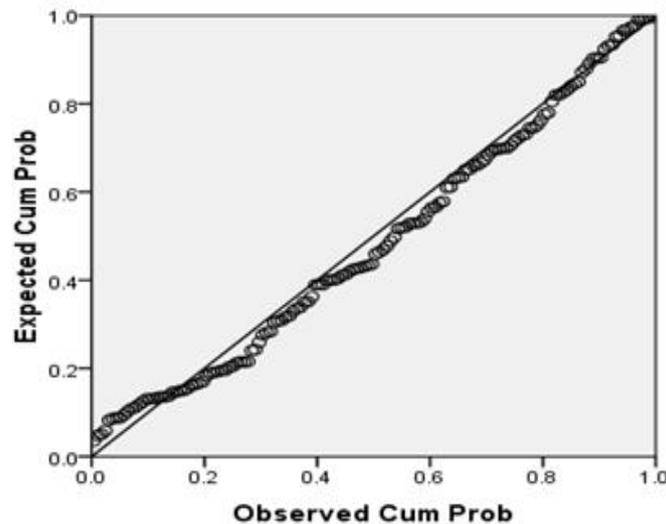
$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5$$

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan grafik *normal pp plot* diketahui bahwa data penelitian terdistribusi normal.



Gambar 3. Uji Normalitas

Selain menggunakan *normal probability plot*, uji normalitas dapat dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov*. Hasil uji *kolmogorov-smirnov* memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0.484 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal karena memiliki nilai signifikansi  $> 0.05$ .

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas dimana model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas (independen).

**Tabel 2. Uji Multikolinearitas**

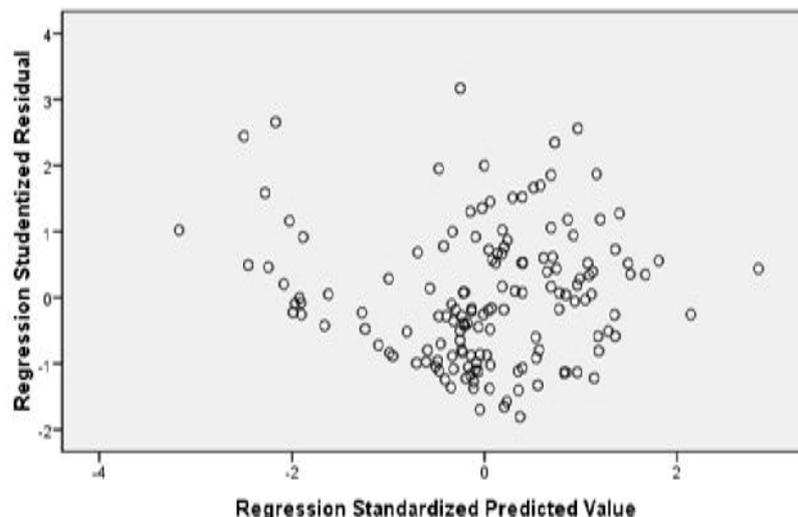
Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Profitabilitas	,834	1,199	Tidak terjadi multikolinearitas
Tangibilitas	,846	1,181	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Non Debt Tax Shield</i>	,744	1,345	Tidak terjadi multikolinearitas
Pertumbuhan	,962	1,040	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Effective Tax Rate</i>	,786	1,273	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan tabel multikolinearitas diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance*  $> 0.10$  dan nilai VIF  $< 10$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Berdasarkan grafik *scatter plot* diketahui bahwa titik-titik menyebar secara acak diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.



**Gambar 4. Uji Heterokedastisitas**

Selain menggunakan grafik *scatterplot*, pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *gletser* dimana diperoleh nilai signifikansi profitabilitas (0.243), tangibilitas (0.299), *non debt tax shield* (0.893), pertumbuhan perusahaan (0.202), dan *effective tax rate* (0.638). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian bebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,697 - 1,840 X_1 + 1,010 X_2 - 0,456 X_3 + 0,248 X_4 - 0,020 X_5$$

Keterangan:

- Y : StrukturModal
- a : Koefisien Intersep
- b1-b5 : Koefisien Regresi
- X<sub>1</sub> : Profitabilitas
- X<sub>2</sub> : Tangibilitas

Determinan Struktur Modal pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (Evelyn Wijaya, Okalesa, dan Even Wijaya)

X<sub>3</sub> : Non Debt Tax Shield  
 X<sub>4</sub> : Pertumbuhan Perusahaan  
 X<sub>5</sub> : Effective Tax Rate

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Nilai R<sup>2</sup> menunjukkan seberapa kuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar dari 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati 1, artinya model yang digunakan semakin bagus karena kesalahan yang tidak dapat dikendalikan semakin kecil. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.335 atau 33.5 %. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 33.5% struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, tangibilitas, *non debt tax shield*, pertumbuhan, dan *effective tax rate*. Sedangkan sisanya sebesar 66.5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

### Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel independen dan variabel dependen.

**Tabel 3. Uji t**

Variabel	Standardized Coefficients	t hitung	t tabel	Sig
Profitabilitas	-.363	-4.964	2.626	0.000*
Tangibilitas	.325	4.479	2.626	0.000*
<i>Non debt tax shield</i>	-.253	-3.265	2.626	0.001*
Pertumbuhan	.119	1.745	1.660	0.083***
<i>Effective Tax Rate</i>	-.024	-.321	1.660	0.748***

Sumber: Hasil Olahan SPSS (\* sig sebesar 1%, \*\*\* sig sebesar 10%)

Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan hasil dari pengujian hipotesis untuk melihat pengaruh variabel independen dan variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi dengan tingkat signifikansi sebesar 1%. (2) Tangibilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi dengan tingkat signifikansi sebesar 1%. (3) *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi dengan tingkat signifikansi sebesar 1%. (4) Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi dengan tingkat signifikansi sebesar 10%. (5) *Effective Tax Rate* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi dengan tingkat signifikansi sebesar 10%

### Pembahasan

#### Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Ariyani et al., 2018; Batubara et al., 2017; Bhawa & Dewi S., 2015; Chandra, 2015; Tijow et al., 2018; Wijaya, 2017; Yusintha & Suryandari, 2010). Namun berbeda dengan hasil penelitian (Al Ani & Al Amri, 2015; Chandra et al., 2019; Mulyani, 2017; Setyawan & Nuzula, 2016). Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal guna mengurangi ketergantungan dana eksternal sehingga mampu menurunkan nilai hutang. Kondisi ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal guna membiayai kegiatan operasional perusahaan.

#### Tangibilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang memadai cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tangibilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi. Struktur aktiva menggambarkan sejumlah aktiva tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam melakukan pinjaman dengan pihak luar. Semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka akan mendorong peningkatan nilai hutang. Investor lebih percaya pada perusahaan yang memberikan jaminan atas hutang dibandingkan perusahaan yang tidak memberikan jaminan apapun atas hutang. Sejalan dengan penelitian (Al Ani & Al Amri, 2015; Batubara et al., 2017; Mulyani, 2017; Suweta & Dewi, 2016) menyatakan bahwa tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Ariyani et al., 2019; Chandra, 2015; Chandra et al., 2019; Setyawan & Nuzula, 2016; Wijaya, 2017; Yusintha & Suryandari, 2010)

### **Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi. Semakin besar hutang perusahaan maka semakin besar beban bunga dan berarti semakin besar penghematan pembayaran pajak penghasilan. Sehingga bunga dapat mengurangi keuntungan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Dengan demikian perusahaan dengan *non debt tax shield* yang besar akan lebih sedikit menggunakan hutang. Berbeda dengan (Krisnanda & Wiksuana, 2015) menemukan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan penelitian (Prasetya & Asandimitra, 2014) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan nilai hutang perusahaan karena perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk pelaksanaan dan pengembangan kegiatan operasional perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Wijaya, 2017) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian (Chandra et al., 2019; Mulyani, 2017; Prasetya & Asandimitra, 2014; Setyawan & Nuzula, 2016). Hal ini didukung oleh pernyataan (Brigham & Houston, 2011) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan.

### **Effective Tax Rate terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal industri barang konsumsi. Sejalan dengan penelitian (Mulyani, 2017) yang juga menemukan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun berbeda dengan penelitian (Setyawan & Nuzula, 2016). *Effective tax rate* yang tinggi mencerminkan laba perusahaan yang tinggi sehingga kecenderungan perusahaan menggunakan dana internal lebih besar namun *tax rate* yang tinggi juga mendorong manajemen untuk melakukan efisiensi dan kebijakan untuk mengelola pembayaran pajak dimana salah satu cara yang dapat dilakukan adalah menambah penggunaan hutang sehingga menimbulkan bunga hutang yang dapat mengurangi besaran pajak yang harus dibayar. Dengan demikian *effective tax rate* tidak selamanya memberikan pengaruh terhadap struktur modal karena setiap perusahaan memiliki kebijakan tersendiri mengenai *effective tax rate* dan bagaimana cara mengelolanya.

## **PENUTUP**

Industri barang konsumsi merupakan salah satu industri yang mengalami tingkat pertumbuhan yang cukup pesat dibandingkan dengan industri lainnya di Indonesia. Pertumbuhan paling tinggi dalam industri barang konsumsi adalah industri makanan dan minuman. Industri makanan dan minuman memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia karena menyangkut kepentingan khalayak ramai. Kondisi ini mendorong industri barang konsumsi menetapkan kebijakan pendanaan yang tepat untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Apabila industri mampu menghasilkan keuntungan yang optimal maka pembiayaan kegiatan operasional perusahaan akan difokuskan pada sumber pendanaan internal terlebih dahulu baru kemudian jika tidak mencukupi akan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Industri barang konsumsi juga dapat memanfaatkan kehadiran aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan atas hutang yang diperoleh perusahaan. Hal ini dilakukan agar investor tidak melakukan banyak pertimbangan dalam memberikan hutang kepada perusahaan. Namun di sisi lain, penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan dana internal perusahaan dipandang baik jika ditinjau dari sisi besaran pajak. Semakin besar hutang perusahaan maka semakin besar beban bunga dan berarti semakin besar penghematan pembayaran pajak penghasilan. Sehingga bunga dapat mengurangi keuntungan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Manajer keuangan harus mampu mengambil kebijakan yang tepat guna meminimalisir pembayaran pajak yang besar.

Penelitian ini masih berfokus pada industri barang konsumsi yang merupakan bagian dari sektor manufaktur. Diharapkan dalam penelitian berikutnya akan mengambil cakupan yang lebih luas dengan penambahan variabel lainnya seperti volatilitas, resiko bisnis, *uniqueness* dan *advertising*.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Al Ani, M., & Al Amri, M. (2015). The Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies. *Verslas: Teorija Ir Praktika*, 16(2), 159–167. <https://doi.org/10.3846/btp.2015.471>
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The Effect Of Asset Structure, Profitability, Company Size, And Company Growth On Capital Structure (The Study Of Manufacturing Companies Listed On The Idx For The Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>

- Batubara, R. A. P., Topowijono, & Z.A., Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(4), 1–9. Retrieved from <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2024>
- Bhawa, I., & Dewi S., N. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 1949–1966.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Buku 2 Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, Teddy. (2015). The Determinants of the Capital Structure: Empirical Evidence from Indonesian Stock Exchange Companies. *Revista Kasma*, 43(2), 76–87.
- Chandra, Teddy, Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The Effect Of Capital Structure On Profitability And Stock Returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>
- Krisnanda, P., & Wiksuana, I. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5), 1434–1451.
- Mulyani, H. S. (2017). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Growth Opportunity, Profitabilitas, Effektive Tax Rate Dan Asset Tangibility. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 4(2). Retrieved from <http://jurnal.unma.ac.id/index.php/mk/article/download/735/685>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Prasetya, B. T., & Asandimitra, N. (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.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Setyawan, A., & Nuzula, N. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 200). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 31(1), 108–117.
- Suweta, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5172–5199.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04), 477–488. <https://doi.org/10.32400/gc.13.03.20375.2018>
- Wijaya, E. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Growth Opportunity, Tangibility, Business Risk Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Properti & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2015. 5(4), 440–451.
- Yusintha, P., & Suryandari, E. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 179–188.