

**PENGARUH *CORPORATE CHARACTERISTICS* TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL SEKTOR
*CONSUMER NON-CYCLICAL***

Author List: Annisa Ilman Nafia¹, Elok Sri Utami², Hadi Paramu³, Isti Fadiah⁴, Intan
Nurul Awwaliyah⁵ Yustri Baihaqi³

1: Affiliation: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia**

2: Affiliation: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia**

3: Affiliation: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia**

4: Affiliation: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia**

5: Affiliation: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia**

6: Affiliation: **Fakultas Pertanian, Universitas Jember, Indonesia**

***Corresponding author:** annisailman@gmail.com,

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of corporate characteristics on capital structure in multinational companies in the non-cyclical consumer sector. The corporate characteristics studied include cash flow volatility, business risk, retained earnings, collateral assets, and agency problems. This study also uses company size and age as control variables. The data used are secondary data from the financial statements of non-cyclical consumer sector multinational companies listed on the stock exchange from 2018-2022. The analysis method used is multiple linear regression to test the relationship between independent and dependent variables. The study results indicate that cash flow volatility and agency problems have a significant positive effect on capital structure, while company age has a significant negative impact on capital structure. Meanwhile, business risk, retained earnings, and collateral assets variables do not affect capital structure. These findings provide insight for financial managers in making decisions related to capital structure and contribute to the corporate finance literature.

Keyword: agency problems, business risk, capital structure, cash flow volatility, collateral assets, retained earnings

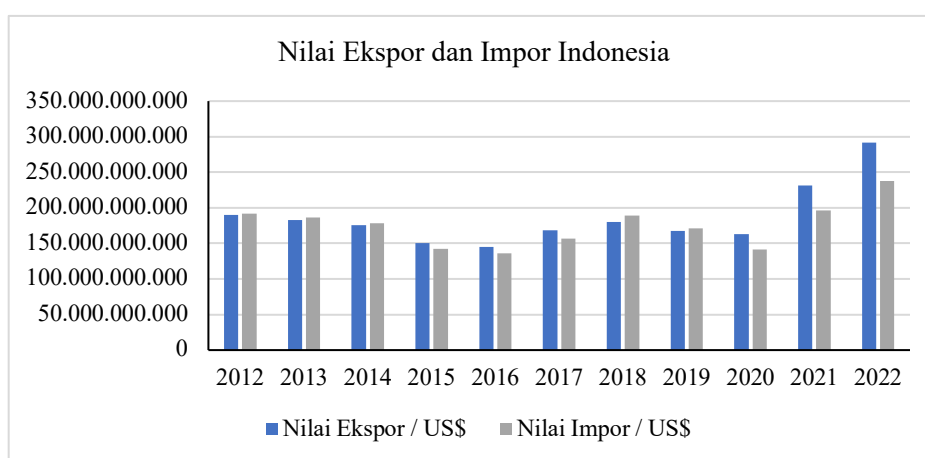
ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional sektor konsumen non-siklus. Karakteristik perusahaan yang diteliti meliputi volatilitas arus kas, risiko bisnis, laba ditahan, aset agunan, dan masalah keagenan. Penelitian ini juga menggunakan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan multinasional sektor konsumen non-siklikal yang terdaftar di bursa pada tahun 2018-2022. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas arus kas dan masalah keagenan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis, laba ditahan, dan aset agunan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini memberikan wawasan bagi manajer keuangan dalam mengambil keputusan terkait struktur modal dan berkontribusi pada literatur keuangan perusahaan.

Kata Kunci: masalah keagenan, risiko bisnis, struktur modal, volatilitas arus kas, aset agunan, laba ditahan.

Pendahuluan

Globalisasi banyak memengaruhi kondisi perekonomian saat ini. Kegiatan perdagangan dan investasi internasional semakin mudah untuk dilakukan, karena hambatan perdagangan internasional yang sebelumnya dihadapi seperti biaya dan regulasi yang ketat mengalami penurunan. Perdagangan internasional atau pasar bebas diisi oleh perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor impor, serta perusahaan multinasional. Menurut Himmah & Sedianingsih (2018), Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang memiliki entitas anak perusahaan di luar yuridiksi yang berbeda dengan induk perusahaan. Perusahaan multinasional berasal dari perusahaan yang hanya mengekspor produk ke negara lain dan mengimpor bahan baku dari negara lain. Sebagai upaya meningkatkan produktivitas perusahaan dan meminimalisir biaya, perusahaan mulai membangun anak perusahaan di negara lain. Indonesia sendiri sudah banyak melakukan kegiatan ekspor dan impor. Nilai ekspor impor di Indonesia berfluktuatif. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), Nilai ekspor Indonesia di tahun 2022 mencapai US\$291,97 miliar, melonjak 26,07% (year-on-year/yoy) dibanding 2021 yang besarnya US\$231,6 miliar. Nilai ini menjadi nilai ekspor tertinggi di Indonesia sejak satu dekade terakhir.



Gambar 1. Grafik Nilai Ekspor dan Impor Indonesia periode 2012-2022
(Sumber: databooks.katadata.co.id/)

Perusahaan multinasional secara umum memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Madura, 1997). Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi

manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama & French, 1998). Menurut Hasnawati (2005), keputusan perusahaan yang penting antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Keputusan yang paling krusial dari ketiga keputusan tersebut adalah keputusan pendanaan, karena menyangkut dana yang akan digunakan dalam operasional perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan.

Berdasarkan perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Ada dua macam bentuk pendanaan, internal dan eksternal. Eksternal bersumber dari ekuitas sedangkan internal bersumber dari hasil operasional perusahaan. Sumber pendanaan dapat berdampak berbeda bagi tiap perusahaan sehingga keputusan pendanaan harus dirasa tepat agar tercapai komposisi modal optimum agar biaya modal dapat ditekan serendah mungkin dan nilai perusahaan semaksimal mungkin (Agus & Tjandrasa, 2021). Keputusan pendanaan sangat penting karena berdampak pada profitabilitas dan solvabilitas (Owolabi & Inyang, 2013). Menurut Sartono (2012), keputusan pendanaan yang dicerminkan melalui struktur modal berkaitan dengan perbandingan besarnya penggunaan hutang oleh perusahaan dengan ekuitas untuk pembiayaan investasi. Perusahaan harus memutuskan dengan bijak sumber dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan. Keputusan dilakukan dengan berdasarkan data yang ada pada periode sebelumnya.

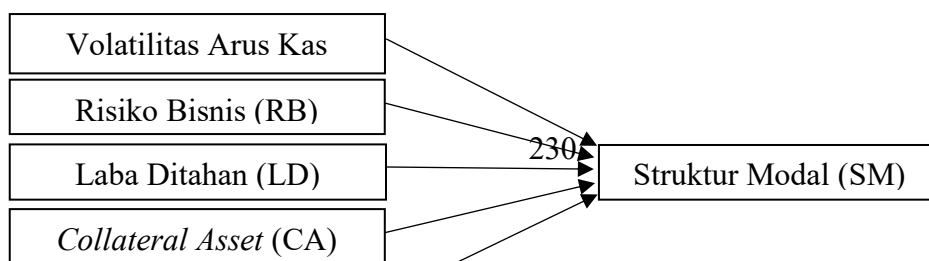
Keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan multinasional berbeda dengan perusahaan domestik, karena terdapat beberapa hal yang menjadi pertimbangan perusahaan multinasional dalam keputusan pendanaan atau struktur modal. Terdapat beberapa penelitian yang telah membahas mengenai struktur modal di negara berkembang. Penelitian ini membahas mengenai faktor yang memengaruhi struktur modal. Hasil dari penelitian ini berbeda-beda tergantung pada bagaimana kondisi perusahaan yang diteliti. Haque dkk. (2011) dalam penelitiannya menemukan hubungan positif antara antara *leverage* dengan *growth opportunity*. Pada penelitiannya menyebutkan bahwa perbedaan kebijakan pada setiap negara akan

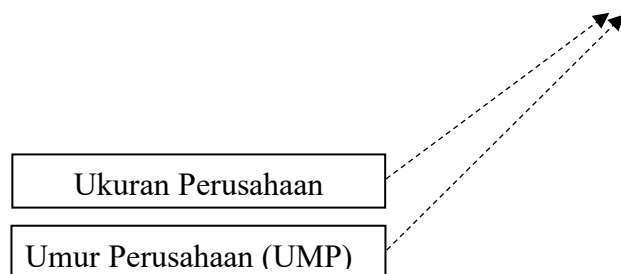
menghasilkan perbedaan penetapan struktur modal. Hal ini dikarenakan penentuan struktur modal akan memengaruhi besarnya pajak yang dibebankan ke perusahaan. Dengan menggunakan variable yang sama pada setiap negara, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit dari perusahaan, maka semakin kecil rasio hutangnya, terlepas dari bagaimana pendefinisian mengenai rasio hutang tersebut. Manninen (2017) penelitian beberapa negara di Eropa dimana *profitability, firm size, tangibility, dan growth opportunities* berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian di Indonesia juga telah banyak membahas mengenai faktor yang memengaruhi struktur modal. Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa terdapat faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal, yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pajak, kendali dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas perusahaan. Riyanto (2010) menyebutkan bahwa *intererest rates, stabilitas earning*, kebutuhan modal, susunan dan kadar risiko aktiva, situasi di pasar modal, manajemen, dan skala perusahaan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Madura (1997) menyebutkan terdapat dua karakteristik yang bisa memengaruhi struktur modal, yaitu karakteristik-karakteristik korporasi dan karakteristik-karakteristik negara. Karakteristik korporasi terdiri dari volatilitas arus kas, risiko bisnis, laba ditahan, *collateral asset*, dan *agency problems*. Sedangkan karakteristik negara antara lain suku bunga, nilai valuta, *country risk*, dan tarif pajak. Karakteristik-karakteristik ini akan memengaruhi keputusan perusahaan dalam kebijakan pembiayaan atau struktur modal.

Penelitian ini menggunakan struktur modal sebagai variabel terikat dan karakteristik korporasi sebagai variabel bebas. Variabel terdiri dari volatilitas arus kas, risiko bisnis, laba ditahan, *collateral asset*, dan *agency problems*. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol yang dihitung menggunakan total asset dan tahun penelitian dikurangi tahun berdirinya perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kerangka konseptual penelitian digambarkan sebagai berikut.





Gambar 2. Kerangka Konseptual

Metodologi Peneli

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory research* dan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *corporate characteristics* terhadap struktur modal dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut.

- a. Perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan selama 5 tahun mulai dari 2018-2022.
- b. Perusahaan *consumer non-cyclical* yang tidak *delisting* dari BEI selama periode pengamatan, karena perusahaan yang *delisting* tidak memiliki data yang lengkap.
- c. Perusahaan tidak melakukan merger atau akuisisi selama periode pengamatan, karena jika perusahaan melakukan merger atau akuisisi maka terjadi perubahan aset dan laba perusahaan.

. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk melihat pengaruh variabel independen yaitu volatilitas arus kas, risiko bisnis, laba ditahan, *collateral asset*, dan *agency problems* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal dengan ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 VAK + \beta_2 RB + \beta_3 LD + \beta_4 CA + \beta_5 AP + \beta_6 UKP + \beta_7 UMP + e$$

Keterangan:

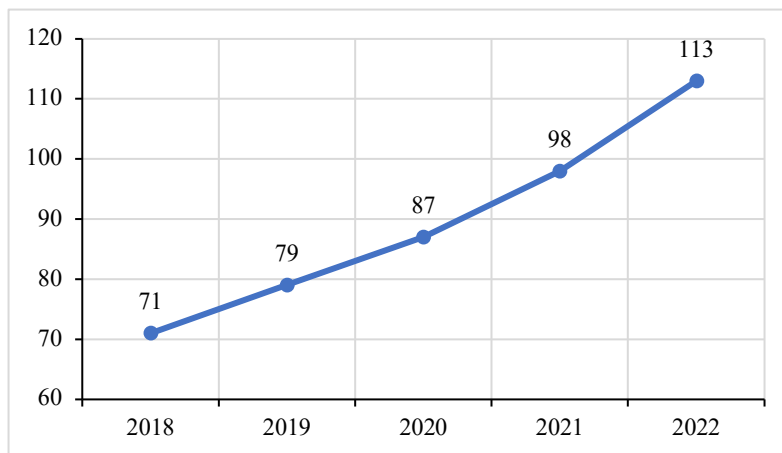
SM = Struktur Modal

- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- VAK = Volatilitas Arus Kas
- RB = Risiko Bisnis
- LD = Laba Ditahan
- CA = *Collateral Asset*
- AP = *Agency Problems*
- UKP = Ukuran Perusahaan
- UMP = Umur Perusahaan
- e = *error*

Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* sebagai objek penelitian. Perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* merupakan sektor yang bergerak pada penjualan kebutuhan pokok atau produk yang selalu dibutuhkan masyarakat, sehingga bisnis ini tidak akan terpengaruh oleh kondisi ekonomi maupun perubahan musim. Beberapa produk yang dijual oleh perusahaan *consumer non-cyclical* adalah makanan, minuman, ritel, dan produk rumah tangga.



Gambar 3. Grafik Jumlah Perusahaan *Consumer non-cyclical*

Hasil Analisis Data

1. Uji Normalitas Data

Metode yang digunakan untuk menguji normalitas data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan asumsi distribusi normal atau distribusi gauss, pada tabel berikut:

Tabel 1. Batas nilai area distribusi normal

	Rata-rata (μ)	Deviasi standar (σ)	$\mu - 3\sigma$	$\mu + 3\sigma$	Persentase data yang memenuhi area
Struktur Modal	1,51	3,30	-8,40	11,41	97%
Volatilitas Arus Kas	548,39	969,33	-2359,58	3456,37	97%
Risiko Bisnis	3,72	40,20	-116,88	124,33	97%
Laba Ditahan	33,49	640,38	-1887,67	1954,64	97%
<i>Collateral Asset</i>	0,35	0,16	-0,13	0,84	100%
<i>Agency Problems</i>	1,13	0,79	-1,23	3,50	99%
Ukuran Perusahaan	15,32	27,22	-66,35	97,00	98%
Umur Perusahaan	44,17	25,75	-33,09	121,42	100%

Sumber: Data primer diolah. 2024

Dapat dilihat dari tabel 1 bahwa untuk variabel struktur modal, volatilitas arus kas, risiko bisnis, laba ditahan, *agency problems*, dan ukuran perusahaan, persentase data yang memenuhi area distribusi normal berada pada angka di bawah 99,7%. Sehingga belum memenuhi asumsi normalitas. Untuk mengatasi hal tersebut, maka data yang berada diluar area tersebut atau disebut *outliers* harus digantikan dengan metode interpolasi untuk tiap variabel. Hasil dan penjelasan interpolasi data sebagai berikut:

Tabel 2. Output Metode Interpolasi

		Result Variables				
Result Variable	N of Replaced Missing Values	Case Number of Non-Missing Values		N of Valid Cases	Creating Function	
		First	Last			
1	SM_1	8	1	240	240	LINT(SM)
2	VAK_1	7	1	240	240	LINT(VAK)
3	RB_1	7	1	240	240	LINT(RB)
4	LD_1	8	1	240	240	LINT(LD)
5	CA_1	0 ^a	1	240	240	LINT(CA)
6	AP_1	2	1	240	240	LINT(AP)
7	UKP_1	6	1	240	240	LINT(UKP)
8	UMP_1	0 ^a	1	240	240	LINT(UMP)

a. The input variable contains no embedded missing values or the number of valid cases is less than 2. No missing cases are replaced.

Sumber: Data primer diolah. 2024

2. Analisis Regresi Linear Berganda

$$(0,474)^{ts} \quad (0,026)^{**}$$

Keterangan: ^{ts}: tidak signifikan, *: signifikan pada tingkat signifikansi 1%, **: signifikan pada tingkat signifikansi 5%, ***: signifikan pada tingkat signifikansi 10%, _B: hanya menjadi simbol model baru dan tidak memiliki arti lainnya

c. Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan untuk melihat apakah model terbebas dari masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah Uji Glejser. Model dikatakan memiliki masalah heteroskedastisitas jika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alpha (Sig. < α).

$$|e| = 0,768 + 0,000305VAK + 0,005RB - 0,001LD - 0,030CA -$$

$$t = (3,520)^* \quad (-2,250)^{**} \quad (1,199)^{ts} \quad (-1,513)^{ts} \quad (-0,058)^{ts}$$

$$0,145AP + 0,005UMP$$

$$(-1,292)^{ts} \quad (1,460)^{ts}$$

$$R^2 = 0,031$$

Keterangan: ^{ts}: tidak signifikan, *: signifikan pada tingkat signifikansi 1%, **: signifikan pada tingkat signifikansi 5%, ***: signifikan pada tingkat signifikansi 10%

Berdasarkan persamaan (4) dapat dilihat bahwa variabel volatilitas arus kas memiliki nilai probabilitas yang signifikan dengan tingkat signifikansi 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas pada model dan harus dilakukan perbaikan dengan metode *Weighted Least Square* (WLS). Langkah dan hasil perbaikan dapat dilihat pada lampiran 4c. Persamaan (5) menunjukkan model baru yang terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

$$\Delta \widehat{SM_BB}_{it} = 0,860 + 0,000471\Delta VAK_BB_{it} - 0,006\Delta RB_BB_{it} + 0,000358\Delta LD_BB_{it} +$$

$$Sig. \quad (0,001)^* \quad (0,160)^{ts} \quad (0,302)^{ts}$$

$$0,687\Delta CA_BB_{it} + 0,311\Delta AP_BB_{it} - 0,019\Delta UMP_BB_{it}$$

$$(0,103)^{ts} \quad (0,001)^* \quad (0,001)^*$$

Keterangan: ^{ts}: tidak signifikan, *: signifikan pada tingkat signifikansi 1%, **: signifikan pada tingkat signifikansi 5%, ***: signifikan pada tingkat signifikansi 10%, _BB: hanya menjadi simbol model baru dan tidak memiliki arti lainnya

4. Uji Hipotesis

Persamaan di atas menunjukkan bahwa koefisien variabel volatilitas arus kas, *agency problems*, secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan koefisien umur perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sehingga H_0 ditolak, sedangkan koefisien variabel risiko bisnis, laba ditahan, dan *collateral asset* tidak signifikan, sehingga H_0 yang menyatakan variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal diterima.

Pembahasan atas Hasil Penelitian

1. Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Struktur Modal

Hasil analisis regresi linear menunjukkan bahwa variabel volatilitas arus kas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* tahun 2018-2022. Variabel volatilitas arus kas berkorelasi positif dengan variabel ukuran perusahaan. Hal ini berarti, semakin tinggi volatilitas arus kas maka semakin besar ukuran perusahaan sehingga perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak dibandingkan dengan ekuitas sebagai struktur modal perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harris & Roark (2019) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki volatilitas yang tinggi mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi. Hasil penelitian Silaban & Pangestuti (2022) juga menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berhubungan secara positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Keefe & Yaghoubi (2016) yang menunjukkan volatilitas arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* tahun 2018-2022. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis tidak akan berpengaruh pada struktur modal, begitupun sebaliknya. Semakin rendah risiko bisnis tidak akan memengaruhi struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti perusahaan tidak perlu memperhatikan nilai pertumbuhan EBIT dan perubahan penjualan untuk menentukan struktur modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Meilyani dkk. (2019) yang menunjukkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana dkk. (2015) juga menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sinthayani dkk. (2015) menunjukkan bahwa *business risk* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional di sektor manufaktur tahun penelitian 2011-2013.

3. Pengaruh Laba Ditahan terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel laba ditahan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* tahun 2018-2022. Hal ini berarti kenaikan dan penurunan laba ditahan perusahaan tidak akan berpengaruh kepada struktur modal. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan dapat menambah nilai laba ditahan untuk reinvestasi bisnis seperti pengembangan produk baru dan ekspansi bisnis, atau mengurangi porsi laba ditahan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham yang dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto & Subardjo (2023) yang menunjukkan bahwa laba ditahan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sorongan (2015) menunjukkan bahwa laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ45 periode 2011-2014.

4. Pengaruh *Collateral Asset* terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *collateral asset* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* tahun 2018-2022. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pada *collateral asset* baik kenaikan maupun penurunan *collateral asset* tidak akan memengaruhi struktur modal. Hasil penelitian memberikan implikasi pada perusahaan bahwa perusahaan dapat mengelola aset dengan lebih efisien dan mengoptimalkan penggunaan aset. Perusahaan bisa mengurangi nilai *fixed asset* untuk mengurangi biaya

pemeliharaan pada perusahaan. Nilai *fixed asset* yang rendah juga memberikan fleksibilitas pada perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan perubahan pasar dan teknologi.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Suryana (2016) yang menunjukkan bahwa *collateral value of asset* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *real estate* di Indonesia. Penelitian Pratama & Susanti (2019) dimana *collateral value of asset* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Namun penelitian Prichilia Tijow dkk. (2018) bahwa *collateral asset* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industry barang konsumsi periode 2014-2016.

5. Pengaruh *Agency Problems* terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan bahwa *agency problems* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* tahun 2018-2022. Hal ini berarti semakin tinggi *agency problems* maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak dibandingkan dengan ekuitas. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah *agency problems* maka perusahaan akan menurunkan penggunaan utang sebagai struktur modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mirnawati dkk. (2020) dan Said & Jusmansyah (2019) bahwa *total asset turnover ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2019) menunjukkan bahwa *total asset turnover ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor perdagangan barang produksi dan konsumsi di BEI periode 2013- 2017.

6. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor *consumer non-cyclical* tahun 2018-2022. Hal ini berarti semakin tinggi umur perusahaan maka perusahaan akan menurunkan penggunaan utang sebagai struktur modal.

Penelitian ini konsisten dengan da Silva dkk. (2019) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang berusia matang memiliki utang yang lebih rendah. Namun penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021), Mau dkk. (2015), dan Mardan dkk. (2023) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Terdapat perbedaan pada pengukuran variabel umur perusahaan yakni menggunakan Ln umur Perusahaan.

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate characteristics* berpengaruh signifikan pada variabel volatilitas arus kas dan *agency problems*. Secara spesifik hasil penelitian ini adalah: 1) Variabel volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi volatilitas arus kas maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak dibandingkan dengan ekuitas sebagai struktur modal; 2) Variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan risiko bisnis tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal; 3) Variabel laba ditahan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau semakin rendah laba ditahan yang dimiliki perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal; 4) Variabel *collateral asset* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang menunjukkan penambahan dan penurunan rasio *collateral asset* tidak mempengaruhi struktur modal; 5) Variabel *agency problems* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan kenaikan *agency problems* akan berpengaruh pada kenaikan utang Perusahaan; 6) Variabel umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dimana penambahan umur perusahaan akan berpengaruh pada penurunan penggunaan utang struktur modal Perusahaan.

Daftar Pustaka

- Agus, Y., & Tjandrasa, B. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1124–1135.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Essentials of Financial Management* (11 ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Da Silva, W. H. L., Jucá, M. N., Campos, A. L. S., & Júnior, E. H. (2019). Influence of collateral and age on corporate capital structure. Dalam *Investment Management and Financial Innovations* (Vol. 16, Nomor 4, hlm. 123–132). LLC CPC Business Perspectives. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.11](https://doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.11)

- Fama, Eugene F dan French, K.R. 1998. Taxes, Financing Decisions, and Firm. Value. Dalam The *Journal of Finance* 53 (3): pp: 819-843
- Haque, F., Arun, T. G., & Kirkpatrick, C. (2011). Corporate governance and capital structure in developing countries: A case study of Bangladesh. *Applied Economics*, 43(6), 673–681. <https://doi.org/10.1080/00036840802599909>
- Hariyanto, T. N., & Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Retained Earnings, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Harris, C., & Roark, S. (2019). Cash flow risk and capital structure decisions. *Finance Research Letters*, 29, 393–397. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.005>
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing indonesia*9, 9(2).
- Himmah, E. F., & Sedianingsih. (2018). Determinant of Capital Structure on Multinationality Company in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*.
- Keefe, M. O. C., & Yaghoubi, M. (2016). The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. *Journal of Corporate Finance*, 38, 18–36. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.03.001>
- Madura, J. (1997). *Manajemen Keuangan Internasional* (4 ed., Vol. 1). Penerbit Erlangga.
- Manninen, J. (2017). Estimating the impact of corporate income tax changes to public companies' capital structure inside European Union.
- Mardan, R. M., Moeljadi, Sumiati, & Indrawati, N. K. (2023). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Indonesia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5), e0878. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i5.878>
- 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*, 1.
- Mau, J., Prasasyaningsih, I., & Kristanti, P. (2015). PENGARUH PROFITABILITAS, UMUR, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*.

- Meilyani, I. G. A. A., Suci, N. M., & Cipta, W. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Rstate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prospek: Jurnal Manajemen dan Bisnis* .
- Mirawati, Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LIKUIDITAS, TANGIBILITY, ASSET TURNOVER, DAN COMPANY GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*.
- Owolabi, S. A., & Inyang U. E. (2013). International Pragmatic Review and Assessment of Capital Structure Determinants. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 2 (6), pp: 82-95.
- Pratama, H., & Susanti, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*.
- Prichilia Tijow, A., Sabijono, H., Tirayoh, V. Z., Akuntansi, J., Ekonomi dan Bisnis, F., Sam Ratulangi, U., & Bahu, J. (2018). PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. Dalam *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* (Vol. 13, Nomor 3).
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (4 ed.). BPFE.
- Said, & Jusmansyah, M. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Total Asset Turn Over dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomika dan Bisnis*.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4 ed.). BPFE.
- Silaban, A. N., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 11.

- Sinthayani, D., Bagus, I., & Sedana, P. (2015). Determinan Struktur Modal (Studi Komparatif pada Manufacture Multinational Corporation dan Domestic Corporation di BEI). 4(10), 3375–3404.
- Sofyaningsih, Sri Pacawati Hardiningsih (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Polcy And Firm Value. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan* Vol. 3, No. 1
- Sorongon, F. A. (2015). Analisis Pengaruh Fixed Asset Ratio(FAR), Likuiditas (CR), Retained Earning (RE),Return on Asset (ROA) terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*, 2, 12–26.
- Suryana, A. (2016). Pengaruh Cost of Borrowing, Profitability, dan Collateral Value of Assets terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate di Indonesia. *Majalah Ilmiah Bijak*.
- Susanto, D. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Total Assets Turnover Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi dan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 8(1).
- Yuliana, N. P., Sawitri, R., & Lestari, P. V. (2015). PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL. 4(5), 1238–1251.