

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL

WULAN SUCI RAMADHIA PUTIHTA
ERIKA JIMENA ARILYN

Trisakti School of Management Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta
wulansuci1711@gmail.com, erika@stietrisakti.ac.id

Received: February 7, 2024; Revised: July 17, 2024; Accepted: August 14, 2024

Abstract: *The purpose of this research is to acknowledge the factors that influence the company's capital structure of companies in Indonesia. This research conducted to empirically test and analyze the relationship regarding the influence of independent variables included profitability, tangibility, sales growth, business risk and liquidity toward dependent variable capital structure. The research about capital structure is re-examined due to inconsistencies in the result of the previous research. The object of this research is company in subsector Food and Beverage that listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2022. The sample of this research consist of 19 companies with 190 data selected by purposive sampling method, the data is processed and tested using panel data regression in Eviews 12 with random effect model for the hypothesis testing. The result of this research shows that profitability, sales growth and liquidity influence capital structure, while tangibility and business risk do not influence capital structure.*

Keywords: *Business Risk, Capital Structure, Liquidity, Profitability, Sales Growth, Tangibility.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan pada perusahaan yang terdapat di Indonesia. Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisa hubungan secara empiris mengenai pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, tangibilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas terhadap variabel dependen struktur modal. Penelitian mengenai struktur modal diteliti kembali karena ketidakonsistenan hasil penelitian terdahulu. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama periode 2013-2022. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 19 perusahaan dengan 190 data yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Data diolah dan diuji menggunakan regresi data panel Eviews 12 dengan model random effect untuk pengujian hipotesis. Hasil yang diperoleh dari pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas memiliki berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel tangibilitas dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur Modal, Tangibilitas.

INTRODUCTION

Pandemi COVID-19 menyebabkan terjadinya perubahan signifikan yang terjadi dalam kegiatan operasional perusahaan. Akibatnya banyak perusahaan yang gagal

dalam memenuhi tujuan utamanya. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam upaya memaksimalkan kekayaan pemegang saham, perusahaan dapat memaksimalkan harga

saham itu sendiri. Manajer keuangan berperan penting dalam proses pencapaian tujuan perusahaan. Manajer keuangan dapat membuat keputusan mengenai pendanaan. Keputusan pendanaan perusahaan berhubungan langsung dengan sumber pendanaan internal dan eksternal untuk membiayai operasional perusahaan. Pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) serta pendanaan eksternal yang berasal dari hutang dan ekuitas. Keputusan pendanaan ini biasa disebut sebagai keputusan struktur modal.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan harga sahamnya. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan harus menentukan target rasio penggunaan hutang dan ekuitas dengan menyeimbangkan risiko dan *expected return* perusahaan.

Profitability adalah indikator yang dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Setiap perusahaan menginginkan keuntungan yang tinggi sehingga profitabilitas berkaitan dengan operasional perusahaan. Untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi perusahaan dapat melakukan kegiatan operasional berupa penjualan. (Laviola dan Santioso 2021).

Tangibility mencerminkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan yang akan berpengaruh pada besar kecilnya struktur modal perusahaan (Septiani dan Suaryana 2018). *Tangibility* atau struktur aset dapat membantu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya jika terjadi kebangkrutan karena aset yang dimiliki dapat diubah menjadi kas (Suherman et al. 2019).

Sales Growth merupakan indikator untuk mengukur aset masa depan berdasarkan perubahan nilai aset yang terjadi di perusahaan (Oktavina dan Manalu 2018). Perusahaan dengan penjualan yang tinggi akan mendapatkan laba, laba tersebut akan dijadikan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan yang disebut sebagai laba ditahan. Hal ini akan memengaruhi proporsi struktur modal yang

terdapat dalam perusahaan (Suherman et al. 2019)

Risiko bisnis diakibatkan oleh perusahaan yang memiliki tingkat leverage operasional yang lebih tinggi sehingga menyebabkan tingginya volatilitas arus kas di dalam perusahaan (Zutter dan Smart 2019, 916). Jika risiko bisnis meningkat, maka hutang yang dimiliki perusahaan akan menurun. Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang kecil adalah perusahaan yang permintaan akan produknya stabil, harga input konstan, dan harga input sesuai dengan peningkatan biayanya (Oktavina dan Manalu 2018)

Liquidity membantu perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional untuk membayar kewajibannya. Dana untuk membayar kewajiban perusahaan bersumber dari dana perusahaan yang memengaruhi hutang atau pendanaan yang bersumber dari ekuitas (Veridiana dan Jonnardi 2019).

Perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi fokus utama dalam penelitian ini. Beberapa alasan pemilihan subsektor *Food and Beverage* sebagai objek penelitian. Pertama, perusahaan subsektor *Food and Beverage* merupakan industri yang memiliki permintaan yang tahan lama dan tidak tergantung dengan siklus ekonomi. Selain itu, makanan dan minuman merupakan kebutuhan primer manusia. Hal ini membuat subsektor *Food and Beverage* lebih stabil dan kurang rentan terhadap perubahan siklus bisnis.

Kedua, perusahaan subsektor *Food and Beverage* memiliki nilai PBV yang lebih stabil karena tidak memiliki perubahan yang berarti. Ketiga, kontribusi yang diberikan oleh industri makanan dan minuman terus meningkat. Bahkan peningkatan yang tidak signifikan tetap terjadi meskipun sedang dilanda pandemi COVID-19.

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan periode penelitian 2013-2022 yang mencakup rentang waktu 10 tahun. Periode tersebut dipilih

melalui metode checklist yang menunjukkan dalam periode 2013-2022, subsektor *food and beverage* memiliki total sampel paling banyak.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen profitabilitas, tangibilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas terhadap variabel dependen struktur modal.

Trade-Off Theory

Trade Off Theory adalah teori yang menjelaskan mengenai penukaran manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan risiko kebangkrutan. Penggunaan dalam struktur modal perusahaan dapat mengurangi pajak yang harus dibayarkan. Semakin tinggi tingkat hutang yang digunakan perusahaan akan mengurangi laba bersih perusahaan sehingga pajak yang dibayarkan juga akan berkurang ([Brealey et al. 2020](#)).

Menurut [Brigham dan Houston \(2009\)](#), Perusahaan harus memiliki target rasio hutangnya sendiri untuk menghindari dampak dari potensi kebangkrutan. Biaya kebangkrutan menjadi hal yang penting ketika tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan melebihi target yang seharusnya. Selain itu, penggunaan hutang dapat menaikkan harga saham pada tingkat tertentu, tetapi penurunan harga saham akan terjadi jika melebihi tingkat tersebut.

Signaling Theory

Signaling Theory adalah teori yang menjelaskan mengenai informasi asimetris yang terdapat di perusahaan, Informasi asimetris adalah keadaan dimana manajer memiliki informasi lebih baik mengenai prospek di dalam perusahaan di bandingkan dengan investor ([Brigham dan Houston 2009](#)).

Signaling Theory terkait dengan pemilihan sumber pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam teori ini menyebutkan, jika perusahaan memilih untuk menggunakan dana internalnya dapat memberikan sinyal

positif, bahwa kinerja perusahaan akan meningkat dimasa depan. Perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang memberikan sinyal positif kepada investor bahwa *cashflow* perusahaan akan cukup untuk melunasi hutang. Penerbitan ekuitas memeberikan sinyal negatif kepada investor bahwa perusahaan ragu terhadap pendapatan dimasa depan dan menunjukkan bahwa prospek perusahaan kedepannya akan buruk ([Zutter dan Smart 2019](#)).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah urutan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengerjakan proyek investasi yang dianggap menguntungkan mulai dari penggunaan laba ditahan, hutang dan terakhir penerbitan ekuitas. *Pecking Order Theory* menyebutkan, sebagian besar pendanan invetasi perusahaan menggunakan laba ditahan. Jika perusahaan membutuhkan dan eksternal, proporsi pendanaan hutang akan lebih banyak daripada ekuitas. Alasannya, perusahaan yang menguntungkan akan meminjam lebih sedikit ([Zutter dan Smart 2019](#)).

Pecking Order Theory terjadi karena adanya informasi asimetris yaitu manajer mengetahui lebih banyak mengenai prosek dan risiko perusahaan dibandingkan investor. Informasi asimetris berdampak pada pendanaan yang ditetapkan dan menggambarkan proporsi pendanaan oleh perusahaan. Dalam *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih menyukai keungan internal (*retained earnings*). Jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan hutang, kemudian menerbitkan sekuritas seperti obligasi dan penerbitan saham sebagai opsi terakhir. Perusahaan yang meminjam sedikit dana eksternal terjadi karena perusahaan tidak memerlukan pendanaan dari luar dan pendanaan internalnya sudah mencukupi ([Brealey et al. 2020](#)).

Struktur Modal

Struktur modal adalah campuran pendanaan yang terdiri dari hutang dan ekuitas ([Zutter dan Smart 2019](#)). Menurut [Brealey et al. \(2020\)](#), struktur modal adalah pemilihan pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal tergantung pada aset, operasi dan keadaan perusahaan. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan harus menentukan target struktur modalnya yang terdiri atas hutang, saham preferen dan saham biasa ([Brigham dan Houston 2009](#)). Struktur modal adalah kombinasi antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang dipertahankan oleh perusahaan. ([Gitman dan Zutter 2015, 560](#)).

Berdasarkan teori di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah pilihan campuran pendanaan antara hutang dengan ekuitas yang dilakukan oleh perusahaan. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan dapat menentukan target proporsi pendanaan dan memerhatikan keadaan yang terdapat di perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan penilaian kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dalam periode tertentu ([Kaliman dan Wibowo 2017](#)). Menurut ([Brigham dan Houston \(2009\)](#)), probabilitas mencerminkan hasil bersih dari kebijakan pembiayaan dan keputusan operasi. Sedangkan menurut [Syafri dan Fahmi \(2021\)](#), probabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungan dengan total aktiva maupun modal sendiri.

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan perusahaan dalam mencari keuntungan pada tingkat aktiva dan modal.

Tangibilitas

Tangibilitas termasuk properti (tanah), pabrik dan peralatan ([Zutter and Smart 2019, 478](#)). Tangibilitas adalah aktiva tetap yang dapat di sentuh seperti pabrik, mesin dan kantor. Aset

tetap lebih mudah dijual daripada aset tidak tetap ([Brealey et al. 2020](#)). Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa ([Seftianne dan Handayani 2011](#)).

Berdasarkan teori di atas, maka dapat disimpulkan bahwa tangibilitas adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang dapat disentuh seperti property (tanah), pabrik, kantor, mesin dan peralatan yang dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam operasi perusahaan serta tidak untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan memiliki masa.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan pertumbuhan penjualan yang terjadi di dalam perusahaan pada tahun tertentu ([Kaliman dan Wibowo 2017](#)). Menurut [Syafri dan Fahmi \(2021\)](#), pertumbuhan penjualan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki kesempatan untuk mencapai tingkat yang tinggi. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun sebagai indikator untuk mengukur pertumbuhan suatu perusahaan ([Umdiana and Claudia 2020](#)).

Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan perubahan yang terjadi pada penjualan yang dimiliki oleh perusahaan dari tahun ke tahun sebagai indikator pertumbuhan perusahaan untuk mencapai tingkat yang tinggi.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang tercermin akibat fluktuasi yang terjadi pada arus kas perusahaan sebelum mempertimbangkan pendanaan hutang ([Zutter dan Smart 2019](#)). Risiko bisnis mencerminkan jumlah risiko yang terdapat dalam operasi perusahaan bahkan jika perusahaan tidak menggunakan pendaan

hutang ([Brigham dan Houston 2009](#)). Menurut [Sani \(2018\)](#), risiko bisnis adalah eksposur perusahaan terhadap faktor-faktor yang menurunkan laba taua menyebabkan gagal.

Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis adalah risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi yang terjadi pada faktor-faktor yang dapat menurunkan laba dan menyebabkan gagal di dalam operasi perusahaan sebelum mempertimbangkan untuk melakukan pendanaan utang.

Likuiditas

Menurut [Zutter dan Smart \(2019\)](#), likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan saat jatuh tempo. Menurut [Brealey et al. \(2020\)](#), likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menyediakan uang tunai. Sedangkan menurut [Veridiana dan Jonnardi \(2019\)](#), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menjual aktivitya untuk memperoleh likuiditas dalam jangka waktu singkat kemudian digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menyediakan uang tunai agar dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Peningkatan profitabilitas menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mempertahankan pembiayaan internalnya, sehingga akan menurunkan tingkat struktur modal ([Kharismar dan Stella 2014](#)). Menurut [Vijayakumaran dan Vijayakumaran \(2018\)](#), perusahaan dengan probabilitas yang tinggi akan memilih menggunakan hutang karena terdapat manfaat penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#), [Wibowo \(2016\)](#) serta [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian yang

dilakukan oleh [Kharismar dan Stella \(2014\)](#) serta [Tamam dan Wibowo \(2017\)](#) menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis:

H1: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Pengaruh Tangibilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tangibilitas yang besar, maka rasio hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkat karena tangibilitas dijadikan sebagai jaminan untuk meminjam hutang ([Suherman et al. 2019](#)). Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan struktur modal, sebaliknya perusahaan dengan rasio tangibilitas rendah akan menurunkan struktur modal ([Miswanto et al. 2022](#)). Penelitian yang dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#), [Miswanto et al. \(2022\)](#) dan [Hidayat et al. \(2021\)](#) menunjukkan bahwa tangibilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh [Wibowo \(2016\)](#) dan [Martini et al. 2021](#) menunjukkan bahwa tangibilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis:

H2: Terdapat pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menandakan perusahaan berada di tingkat ekspansi, sehingga perusahaan membutuhkan tambahan pendanaan dari hutang ([Miswanto et al. 2022](#)). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan sehingga akan meminjam lebih banyak hutang untuk memenuhi target rasio hutang ([Kharismar dan Stella 2014](#)). Penelitian yang

dilakukan oleh ([Miswanto \(et al. 2022\)](#), [Vijayakumar dan Vijayakumar \(2018\)](#) serta [Sakr dan Bedeir \(2019\)](#) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#), [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#) serta [Gusni et al. \(2020\)](#) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis:

H3: Terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis menyebabkan terjadinya fluktuasi *cashflow* sehingga menghindari penggunaan hutang dan memilih untuk menerbitkan ekuitas ([Seftianne dan Handayani 2011](#)). Jika perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi menggunakan rasio hutang yang besar, maka perusahaan akan dihadapkan dengan risiko yang besar dimasa depan. Perusahaan harus menurunkan rasio hutang dalam struktur modalnya untuk menurunkan tingkat risiko ([Sakr dan Bedeir 2019](#)). Penelitian yang dilakukan oleh [Sakr dan Bedeir \(2019\)](#), [Sani \(2018\)](#), dan ([Gusni et al. 2020](#)) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#), [Laviola dan Santioso \(2021\)](#), dan [Umdiana dan Claudia \(2020\)](#) menunjukkan

bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis: H4: Terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat likuiditas

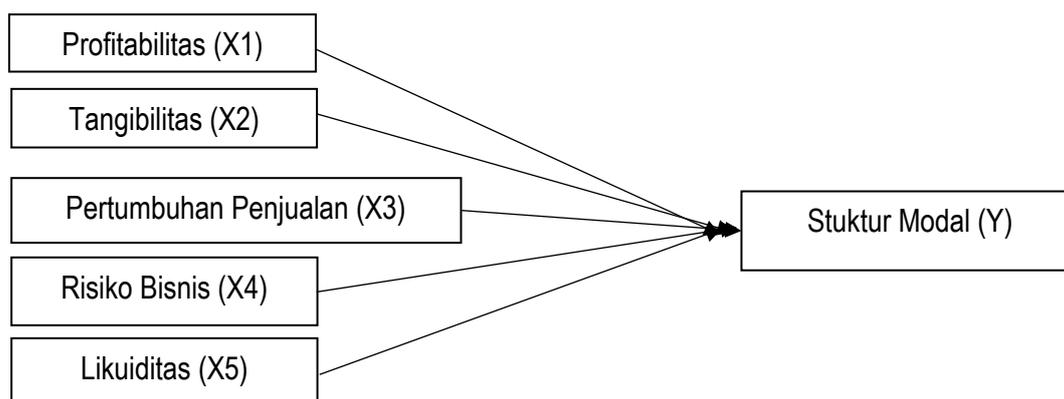
yang tinggi, akan menurunkan penggunaan hutang sebagai sumber dana sehingga menurunkan tingkat struktur modal. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* ([Gusni et al. 2020](#)). Sebaliknya, *trade off theory* berpendapat bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan meminimalkan hutang lebih banyak untuk membiayai kewajiban pembayaran tepat waktu, sehingga meningkatkan struktur modal ([Cevheroglu-Acar 2018](#)). Penelitian yang dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#), [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#) dan [Gusni et al. \(2020\)](#) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh [Andayani dan Suardana \(2018\)](#), ([Seftianne dan Handayani 2011](#)) serta ([Veridiana dan Jonnardi 2019](#)) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis:

H5: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Model Penelitian

Bentuk penelitian yang dilakukan dalam penelitian adalah penelitian kausalitas (*casual study*). Penelitian bentuk kausalitas bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu: profitabilitas, tangibilitas pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu atau seleksi khusus ([Siyoto dan Sodik 2015](#)). Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini di dapatkan melalui website IDX, IDN dan website-



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan subsektor <i>Food and Beverage</i> yang secara konsisten terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2022.	43
2.	Perusahaan subsektor <i>Food and Beverage</i> yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada periode 2013-2022.	40
3.	Perusahaan subsektor <i>Food and Beverage</i> yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah pada periode 2013-2022.	(1)
4.	Perusahaan Subsektor <i>Food and Beverage</i> yang memiliki data yang dibutuhkan dalam laporan keuangan, yaitu laporan yang terkait dengan Struktur Modal, Profitabilitas, Tangibilitas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis dan Likuiditas.	(5)
5.	Data Outlier	(15)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	19
	Jumlah periode penelitian	10
	Jumlah sampel penelitian	190

Sumber: Pengolahan data sampel

website perusahaan serta jurnal dan buku yang dapat mendukung penelitian ini.

Metode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan program Eviews dan SPSS 25 sebagai alat uji analisis data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel.

Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan *total leverage* (TL) untuk menghitung capital struktur objek penelitian. *Total leverage* dihitung dengan

membandingkan total liabilitas dengan total asset. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#) total leverage dihitung dengan cara:

$$\text{Total Leverage} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Probabilitas

Dalam penelitian ini probabilitas dihitung menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA dihitung dengan membandingkan pendapatan setelah pajak dengan total aset perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan [Hidayat et al. \(2021\)](#) ROA dihitung dengan cara:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Tangibilitas

Tangibilitas dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR). FAR dihitung dengan membandingkan aset tetap dengan total aset. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [Suherman et al. \(2019\)](#), FAR dihitung dengan cara:

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

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menggambarkan perubahan dan perkembangan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam periode tertentu. Berdasarkan penelitian [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#), pertumbuhan penjualan dihitung dengan cara:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

Risiko Bisnis

Penelitian ini menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) untuk menghitung risiko bisnis. Risiko bisnis dihitung dengan membandingkan perubahan EBIT dengan perubahan Sales. Berdasarkan penelitian [Gusti et al. \(2020\)](#), risiko bisnis dihitung dengan cara:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\frac{\text{EBIT } t - \text{EBIT } t-1}{\text{EBIT } t-1}}{\frac{\text{sales } t - \text{sales } t-1}{\text{sales } t-1}}$$

Likuiditas

Penelitian ini menggunakan *current liquidity ratio*. Likuiditas dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan penelitian [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#), likuiditas dihitung dengan cara:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Deviasi Standar
TL	190	0,510055	0,520488	0,967015	0,140557	0,150947
ROA	190	0,051431	0,046932	0,221789	-0,117666	0,056296
FAR	190	0,37258	0,377192	0,634074	0,120119	0,110136
GROWTH	190	0,113424	0,096195	0,832657	-0,362186	0,180646
DOL	190	1,202993	1,399902	93,33037	-113,5348	16,37457
CR	190	1,58722	1,377584	4,843616	0,169147	0,861298

Sumber: Pengolahan data statistik Eviews 12

Tabel 3. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob
C	0,697657	0,042185	16,538040	0,000000
ROA	-0,966856	0,144021	-6,712870	0,000000
FAR	-0,154480	0,077927	-1,738133	0,083900
GROWTH	0,069699	0,026806	2,600149	0,010100
DOL	0,000160	0,000289	-0,554520	0,579900
CR	-0,059930	0,010680	-5,611626	0,000000

Sumber: Pengolahan data statistic Eviews 12

Berdasarkan hasil pengumpulan data yang dilakukan, terdapat 19 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dengan 190 data penelitian yang tercantum dalam **Tabel 2**.

Variabel struktur modal (TL) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,510055 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,520488. Nilai maksimum sebesar 0,967015 yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2022, sedangkan nilai minimum sebesar 0,140557 yaitu PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk tahun 2018 dan nilai deviasi standar sebesar 0,150947.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,051431 dan nilai Tengah (*median*) sebesar 0,046932. Nilai maksimum sebesar 0,221789 yaitu PT Akasha Wira Internasional Tbk tahun 2022, sedangkan nilai minimum sebesar -0,117666 yaitu PT Eagle High Plantations Tbk tahun 2021, dan nilai deviasi standar sebesar 0,056296.

Variabel tangibilitas (FAR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,37258 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,377192. Nilai maksimum sebesar 0,634074 yaitu PT Budi Starch & Sweetener Tbk tahun 2017, sedangkan nilai minimum sebesar 0,120119 yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2021 dan nilai deviasi standar sebesar 0,110136.

Variabel pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,113424 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,096195. Nilai maksimum sebesar 0,832657 yaitu PT Eagle High Plantations Tbk tahun 2013, sedangkan nilai minimum sebesar -0,362186 yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2020, dan nilai deviasi standar sebesar 0,180646.

Variabel risiko bisnis (DOL) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,202993 dan nilai tengah (*median*) sebesar 1,399902. Nilai maksimum sebesar 93,33037 PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk tahun 2020, sedangkan nilai minimum sebesar -113,5348 yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2018, dan nilai deviasi standar sebesar 16,37457. Variabel

likuiditas memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,58722 dan nilai Tengah (*median*) sebesar 1,377584. Nilai maksimum sebesar 4,843616 yaitu PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk tahun 2016, nilai minimum sebesar 0,169147 yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2017, dan nilai deviasi standar sebesar 0,861298.

Berdasarkan **Tabel 3** dapat dirumuskan model regresi dalam penelitian ini sebagai berikut: Total Leverage = 0,697657 - 0,966856 ROA - 0,154480 FAR + 0,069699 GROWTH - 0,000160 DOL - 0,059930 CR + e Profitabilitas (ROA) memiliki probabilitas sebesar 0,000000. Artinya nilai probabilitas (0.0000) < alpha (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen profitabilitas terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2022. Hal ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh [Kuć dan Kalićanin \(2021\)](#), [Wibowo \(2016\)](#) serta [Margaretha dan Ramadhan \(2010\)](#) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Tangibilitas (FAR) memiliki probabilitas sebesar 0,083900. Artinya nilai probabilitas (0,083900) > alpha (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel independen tangibilitas terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2022. Hal ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh [Gusni et al. \(2020\)](#), [Andayani dan Suardana \(2018\)](#), [Laviola dan Santioso \(2021\)](#) serta [Martini et al. \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa tangibilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki probabilitas sebesar 0,010100. Artinya nilai probabilitas (0,010100) < alpha (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen pertumbuhan penjualan terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2022. Hal ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh [Miswanto et al. \(2022\)](#), [Sani \(2018\)](#) serta [Sakr dan Bedeir \(2019\)](#) yang menyatakan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis (DOL) memiliki probabilitas sebesar 0,579900. Artinya nilai probabilitas (0,579900) > alpha (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel independen risiko bisnis terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2022. Hal ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh [Umdiana dan Claudia \(2020\)](#), [Laviola dan Santoso \(2021\)](#) serta [Septiani dan Suaryana \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Likuiditas (CR) memiliki probabilitas sebesar 0,000000. Artinya nilai probabilitas (0,000000) < alpha (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen likuiditas terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2022. Hal ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh [Kuč dan Kaličanin \(2021\)](#) serta [Astuti \(2018\)](#), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara

variabel independen yaitu profitabilitas, stuktur aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas terhadap variabel dependen struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Berdasarkan analisis dan pengujian yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap variabel dependen struktur modal. Sebaliknya, variabel independen tangibilitas dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan. Terdapat keterbatasan variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 5 variabel independen (profitabilitas, tangibilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas). Penelitian ini terfokus pada perusahaan yang terdapat pada subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022 dengan 19 perusahaan dan 190 data sampel. Jumlah penelitian yang terbatas yaitu 10 tahun (2013-2022), sehingga tidak dapat menggambarkan keadaan perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, pada penelitian ini terdapat autokorelasi positif.

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, peneliti memberikan beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya yang akan meneliti struktur modal. Pertama, menambahkan variabel-variabel lain yang diasumsikan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kedua, memperluas sampel agar penelitian dapat dikembangkan dengan mengambil sampel dari subsektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terakhir, penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk memperpanjang periode penelitian agar dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

REFERENCES:

- Andayani, Ida Ayu Kade Trisia, dan Ketut Alit Suardana. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal." *E-Jurnal Akuntansi*, Mei, 370. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>.
- Angelya, Shelvy, dan Arika Jimena Arilyn. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 19 (5): 313–19. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Brealey, Richard, Stewart Myers, dan Franklin Allen. 2020. "*Principles Of Corporate Finance*". 13 ed. New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2009. "*Fundamentals of financial management*". South-Western Cengage Learning.
- Cevheroglu-Acar, Merve Gizem. 2018. "Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Turkey." *Journal of Management and Sustainability* 8 (1): 31. <https://doi.org/10.5539/jms.v8n1p31>.
- Gusni, Nugraha, dan Maya Sari. 2020. "Analisis Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Kecil Menengah di Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 18 (2): 1412–4521. <http://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs>.
- Hidayat, Octavian Erwin Mulya, Siti Nurlaela, dan Yuli Chomsatu Samrotun. 2021. "Pengaruh current ratio, struktur aktiva dan return on asset terhadap struktur modal". *INOVASI* 17 (2): 217–27. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>.
- Kaliman, Robert, dan Satriyo Wibowo. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas Likuiditas, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*. 19 (3): 185–90.
- Kharismar, Emir, dan Stella. 2014. "The Influence Of Collateralized Assets, Profitability, Income Tax, Non-Debt Tax Shield, Firm Size And Growth On Capital Structure." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 16 (2): 114–22. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Kuč, Vukašin, dan Đorđe Kaličanin. 2021a. "Determinants of the capital structure of large companies: Evidence from Serbia." *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* 34 (1): 590–607. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1801484>.
- . 2021b. "Determinants of the capital structure of large companies: Evidence from Serbia." *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* 34 (1): 590–607. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1801484>.
- Laviola, Natasha, dan Dan Linda Santioso. 2021. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 3 (3): 1305–14.
- Margaretha, Farah, dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 12 (2): 119-13.
- Martini, Erni, Muhammad Adyb Ramli, Tieka Trikartika Gustyana, dan Nugraha Nugraha. 2021. "Impact of Activity Ratio, Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure in Food and Beverages Companies Listed On Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019." *Jurnal Manajemen Indonesia* 21 (2): 112. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.3514>.
- Miswanto, Miswanto, Aditia Yusuf Setiawan, dan Aprih Santoso. 2022. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal." *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship* 11 (2): 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>.

- Nita Septiani, Ni Putu, dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal." *E-Jurnal Akuntansi*, Februari, 1682. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>.
- Oktavina, Mia, dan Sahala Manalu. 2018. "Pecking Order and Trade-off Theory in Capital Structure Analysis of Family Firms in Indonesia." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 22 (1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1793>.
- Sakr, Ahmed, dan Amina Bedeir. 2019. "Firm level determinants of capital structure: Evidence from Egypt." *International Journal of Financial Research* 10 (1): 68–87. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n1p68>.
- Sani, Ahmad. 2018. "Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Real Estate Di Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis* 18 (2): 112–26. <https://doi.org/10.30596/jrab.v18i2.3306>.
- Seftianne, dan Ratih Handayani. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 13 (1): 39–56.
- Siyoto, Sandu, dan M Ali Sodik. 2015. "Dasar Metodologi Penelitian."
- Suherman, Resy Purnamasari, dan Umi Mardiyati. 2019. "Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan." *MIX: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN* 9 (2): 369. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>.
- Suherman, Suherman. 2019. "Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan." *MIX: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN* 9 (2): 369. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>.
- Syafril, dan Muhammad Fahmi. 2021. "Pengaruh Struktur Aset, profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Dan Konsumsi." *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 4 (1).
- Tamam, Dede Badru, dan Satriyo Wibowo. 2017. "Pengaruh Tangibility, Profitability, Liquidity, Firm Size Dan Non Debt Taxshield Terhadap Capital Structure Pada Sektor Pertanian." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 19 (1): 129–35.
- Umdiana, Nana, dan Hashifa Claudia. 2020. "Struktur Modal Melalui Trade Off Theory." *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)* 7 (1): 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>.
- Veridiana, Yovita, dan Jonnardi. 2019a. "Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Dasar Kimia Yang Terdaftar Di BEI."
- . 2019b. "Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Dasar Kimia Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 1 (3): 899–908.
- Vijayakumar, Sunitha, dan Ratnam Vijayakumar. 2018. "The Determinants of Capital Structure Decisions: Evidence from Chinese Listed Companies." *Asian Journal of Finance & Accounting* 10 (2): 114. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v10i2.13065>.
- Wibowo, Satriyo. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Tangibilitas, Earnings Volatility Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Pada Industri Farmasi." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 18 (2): 193–200. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Zutter, Chad J, dan Scott B Smart. 2019. *Principles of Managerial Finance*. 15 ed. Pearson Education Limited. www.pearson.com/mylab/finance.