

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019 - 2022

¹Yossyca Febri Damayanti, ²Suhendro, ³Endang Masitoh

¹Program Studi Akuntansi / ²Universitas Islam Batik Surakarta

Alamat e-mail: yossycafebri06@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dimaksudkan guna mengidentifikasi komponen-komponen terpenting yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur dalam subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2022. Riset ini mempertimbangkan struktur aktiva, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Dari 80 perusahaan dalam sampel, 69 yang memenuhi kriteria dipilih untuk studi kuantitatif. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur aktiva dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sementara pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Kata kunci : Struktur Modal, Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan.

ABSTRACT

This investigation aims to identify the most crucial components influencing capital structure of manufacturing companies within the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2022. This investigation considers asset structure, liquidity, and sales growth. Out of 80 companies in the sample, 69 meeting the criteria were selected for the quantitative study. Multiple linear analysis was utilized to assess the impact of independent variables on the dependent variable. The results indicate that asset structure and liquidity significantly influence the capital structure, while sales growth does not have a significant impact.

Keywords: Capital Structure, Asset Structure, Liquidity, sales Growth

PENDAHULUAN

Di Indonesia, sebagai negara yang sedang berkembang, terdapat potensi pertumbuhan ekonomi yang signifikan pada masa mendatang. Tanda-tanda pertumbuhan ekonomi ini terlihat dari kemajuan bisnis dari beragam industri, mulai dari yang berskala kecil maupun besar. Kekuatan modal yang dimiliki oleh suatu industri atau perusahaan bersumberkan dari dana internal ataupun eksternal perusahaan tersebut. Struktur modal menjadi landasan untuk menjaga keseimbangan antara dana dari internal perusahaan dengan pinjaman dari luar. Sebab, optimalisasi struktur modal pada perusahaan, dapat menopang stabilitas *rating* perusahaan. Secara konvensional, *rating* perusahaan yang positif tersebut menjadi potensi keberlanjutan pemegang saham maupun investor, sehingga dapat menjamin stabilitas operasionalnya.

Industri *food and beverage* telah menjadi sorotan investor selama ini karena memiliki daya tarik yang kuat. Para investor tertarik untuk menanamkan modal mereka. Karena industri *food and beverage* memiliki peran yang sangat signifikan dalam perekonomian global. Sebagai bagian integral dan industri konsumen, industri ini tidak hanya menyediakan produk makanan dan minuman, tetapi juga menciptakan lapangan pekerjaan, serta memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dalam beberapa periode terakhir, industri *food and beverage* mengalami pertumbuhan yang pesat, seiring dengan perubahan pola konsumsi masyarakat yang semakin kompleks dan beragam.

Food and beverage sebagai salah satu sektor industri memiliki peranan krusial di Indonesia, hal ini didasarkan pada kecenderungan sifat manusia yang konsumtif dan menuntut perusahaan untuk melakukan inovasi dalam menyediakan kebutuhan dasar

mereka. Inovasi yang dilakukan ini, menjadi urgensi keputusan yang dihadapi perusahaan berupa keputusan pendanaan hutang jangka panjang yang terutang dalam struktur aktiva.

Struktur aktiva memiliki potesni memengaruhi struktur modal. Ini merujuk pada perbandingan antara nilai aset yang tidak berubah dan total harta yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Faktor ini menentukan bagaimana alokasi dana diatur di antara berbagai komponen aset. Besarnya harta yang dimiliki oleh perusahaan juga bisa mempengaruhi modalnya. Riset yang diterapkan oleh Fadilah & Ardini (2020), Linda & Santioso (2020), Sumardika & Artini (2020), Sembiring *et al.*, (2021) dan Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menyimpulkan bahwa struktur aktiva memiliki dampak pada struktur modal. Sebaliknya, riset yang diterapkan oleh Pramana & Darmayanti (2020), Dewi Anggita & Sugeng Priyanto (2022), dan Afa & Hazmi (2021), menyimpulkan bahwa struktur aktiva tidak memiliki dampak pada struktur modal. Hasil penelitian tersebut menggambarkan bahwa perusahaan yang mengalokasikan sebagian besar investasinya pada aset tetap cenderung bergantung pada sumber pendanaan internal sebagai sumber utama, sedangkan hutang hanya berfungsi sebagai pelengkap.

Selain aspek aktiva, likuiditas juga memiliki dampak pada struktur modal. Berdasarkan hasil riset yang diterapkan oleh Setiawati & Veronica (2020), Dewi Anggita & Sugeng Priyanto (2022), Velicia *et al.*, (2021), Yohanes *et al.*, (2022), Salim & Susilowati (2020), Naibaho (2021), Ailyn (2020) dan Afa & Hazmi (2021), menunjukkan bahwa tingkat likuiditas mempengaruhi struktur modal. Karena liquid yang tinggi pada perusahaan menandakan kemampuannya dalam membayar hutang saat ini. Hal ini dapat mengakibatkan penurunan total hutang dan akhirnya menyusutkan struktur modal. Namun, riset yang diterapkan oleh Linda & Santioso (2020), menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa likuiditas tidak terdapat dampak pada struktur modal. Dikarenakan bahwa kenaikan likuiditas perusahaan mencerminkan kesetabilan keuangan.

Faktor lain yang memiliki dampak pada struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Brigham dan Houston (2011), stabilitas dalam penjualan perusahaan dapat memengaruhi jumlah pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin stabil penjualan, semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan pinjaman. Riset yang diterapkan oleh Fadilah & Ardini (2020) dan Dzikriyah & Sulistyawati (2020), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak pada struktur modal. Namun berbeda dengan output riset yang diterapkan oleh Dewi Anggita & Sugeng Priyanto (2022), Pramana & Darmayanti (2020), Sari & Budyastuti (2022) dan Afa & Hazmi (2021), menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada struktur modal. Umumnya, Pertumbuhan penjualan dianggap sebagai sinyal positif karena menunjukkan prospek yang cerah bagi perusahaan dan dapat berdampak struktur modal perusahaan.

Dari konteks dan fenomena seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, maksud penelitian ini ialah mengkaji atau menginvestigasi faktor – faktor yang disebutkan guna mencapai hasil empiris dalam penelitian berjudul “Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022”.

LANDASAN TEORI

Trade Off Theory

Dalam landasan ini diuraikan bahwa struktur modal perusahaan terbentuk melalui pencarian keseimbangan antara keuntungan menggunakan utang dengan beban finansial yang terkait, seperti kesulitan keuangan dan biaya keagenan (Myers, 2001). Pada titik optimal, perusahaan dapat mencapai struktur modal dengan mempertimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang yang sebanding. Trade-off theory dalam konteks struktur modal mengindikasikan bahwa perbedaan individualitas dapat mengarah strategi struktur modal perusahaan. Peningkatan hutang bisa memperbesar profitabilitas jika perusahaan mampu mengelola kewajiban hutang dengan baik.

Struktur Modal

Saham preferen dan saham biasa, beserta pinjaman jangka panjang yang bersifat permanen dan jangka pendek disebut sebagai struktur modal, gagasan ini menjelaskan bagaimana suatu bisnis membandingkan modalnya sendiri dengan utang jangka panjang untuk menentukan bagaimana perusahaan membiayai operasi jangka panjangnya (Sudana, 2011). Menurut Sutrisono (2013), struktur modal suatu perusahaan menunjukkan bagaimana perbandingan sumber pendanaan internal dan eksternal (seperti utang). Rasio utang terhadap ekuitas, atau DER, merupakan alat kuantitatif untuk menilai struktur modal (Sartono, 2012). Hasil bagi utang dan modal dikenal sebagai pertumbuhan utang berbanding modal, atau DER adalah ukuran yang menilai perbandingan antara kewajiban dengan kepemilikan (Hery, 2016).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Struktur Aktiva

Brigham & Houston (2006), mendefinisikan, perusahaan dengan aset tetap yang memanfaatkan asetnya sebagai perlindungan pinjaman, entitas dengan harta cukup atau presentase bisnis yang mempunyai kewajiban lebih signifikan cenderung memanfaatkan banyak aset jangka panjang. Presentase aset tetap terhadap total nilai aset disebut sebagai Struktur Aktiva dalam penelitian ini. Menurut Yanti, dan Widya Nengsih, (2020), aset yang cukup atau memiliki proporsi aset jangka panjang yang lebih besar cenderung menunjukkan struktur Aktiva suatu perusahaan menandakan kekayaan atau sumber daya ekonomi yang diharapkan menghasilkan keuntungan di masa depan.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas

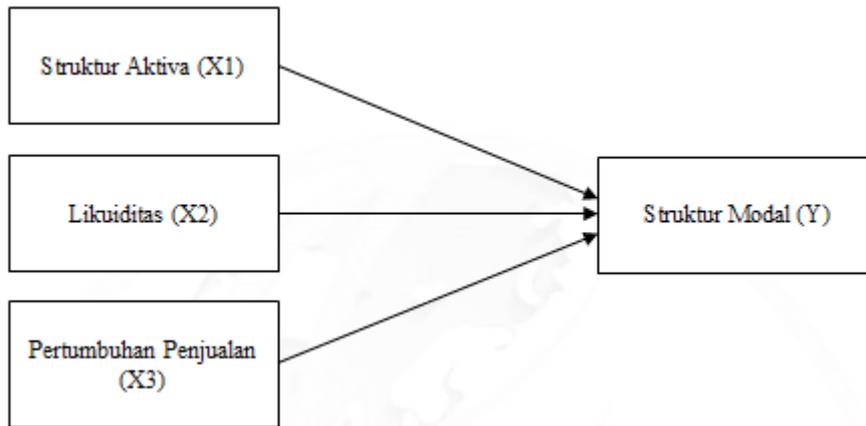
Menurut Sudana (2011), likuiditas dapat diketahui dengan menghitung rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar, sehingga menghasilkan rasio lancar (*current ratio*). Berapa besar aset lancar perusahaan yang dibiayai oleh kewajiban lancar dijelaskan disini. Rasio lancar (CR) menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan dapat melunasi utang jangka pendeknya (utang yang harus dilunasi dalam jangka waktu singkat, dalam waktu kurang dari setahun) dari aset lancarnya (Syafrida, 2015). Menurut Sartono (2012), likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kesiapannya dalam melunasi utang jangka pendek sesuai dengan jatuh temponya, yang ditunjukkan dengan kuantitas aset likuid.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan sebagaimana didefinisikan oleh Kasmir (2016), mendemonstrasikan sejauh mana suatu perusahaan dapat meningkatkan penjualan relatif terhadap jumlah penjualan keseluruhan. Perluasan penjualan sangat penting dalam mengelola modal kerja karena memberikan dasar untuk memperkirakan keuntungan di masa depan. Usi Meilani & Wahyudi (2021), mendefinisikan pertumbuhan penjualan sebagai kenaikan atau penurunan pendapatan, baik secara absolut maupun persentase terhadap total pendapatn, mempunyai dampak yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk menarik dan mempertahankan modal. Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan secara konsisten sering kali dipandang memiliki kondisi keuangan yang lebih kuat, sehingga membuat pemberi pinjaman cenderung meminjamkan uang kepada mereka.

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



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Data dan Sumber Data

Riset ini termasuk jenis riset kuantitatif, yang melibatkan perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada subsektor manufaktur *food and beverage* dari tahun 2019 hingga 2022. Untuk memilih sampel yang dijadikan acuan adalah (1) perusahaan yang terdaftar secara berekesinambungan pada Bursa Efek Indonesia (2) memiliki data lengkap berupa laporan keuangan yang mencakup variabel dependen dan independen, (3) menggunakan mata uang rupiah, (4) serta mencatat laba selama periode tersebut.

Hasil yang diperoleh yaitu sebanyak 80 data perusahaan yang ditemukan melalui purposive sampling. Namun 11 data teridentifikasi mengalami outlier. Sehingga, dari jumlah tersebut yang dianggap representatif adalah 69 data selama periode empat tahun.

Teknik Analisis Data

Pada riset ini, teknik analisis data yang dipilih ialah regresi linier berganda. Metode ini meneliti keterkaitan signifikansi statistik. Pendekatan ini melibatkan penggunaan setiap variabel independen untuk memprediksi variabel dependen, dengan menerapkan uji kelayakan model, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi.

Tujuan dari analisis regresi berganda adalah untuk memvalidasi hipotesis melalui pembentukan model persamaan yang mencakup:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dalam persamaan tersebut:

- Y = Struktur Modal
- α = Nilai konstanta
- X1 = Struktur Aktiva
- X2 = Likuiditas
- X3 = Pertumbuhan Penjualan
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel
- ε = Variabel lain yang tidak diteliti

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada analisis ini, pemamaparan statistik deskriptif dipakai untuk mengilustrasikan data tiap variabel yang terlibat. Data tersebut merangkum informasi seperti jumlah observasi, nilai minimum, nilai maximum ,rata – rata dan devisi standar. Rincian hasil statistik deskriptif dalam riset ini adalah seperti berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aktiva	69	,0400	,6000	,3164	,1311
Likuiditas	69	1,0100	4,8500	2,4861	1,1142
Pertumbuhan Penjualan	69	-,2900	,5000	,1135	,1581
Struktur Modal	69	,1700	1,9900	,7083	,4318

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Tabel 1 menampilkan statistik deskriptif untuk struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal dari 69 perusahaan dalam subsektor Food and Beverage. Struktur Aktiva memiliki rentang nilai antara 0,0400 hingga 0,6000, dengan mean sekitar 0,3164 dan memiliki deviasi standar sejumlah 0,1311. Variabilitas data mengindikasikan perbedaan yang cukup besar di antara nilai-nilai struktur aktiva perusahaan. Likuiditas rentang nilainya antara 1,0100 hingga 4,8500, dengan mean sejumlah 2,4861 dan deviasi standar 1,1142. Nilai deviasi standar yang tinggi menandakan perbedaan yang bermakna dalam tingkat likuiditas perusahaan dalam contoh data. Pertumbuhan penjualan juga memiliki nilai rentang antara -0,2900 dan 0,5000, mean 0,1135, dan deviasi standar 0,1581. Ini menunjukkan bahwa variasi pertumbuhan penjualan antar perusahaan dalam sampel cenderung lebih rendah dibandingkan dengan variabel lainnya. Struktur Modal memiliki nilai rentang berkisar dari 0,1700 hingga 1,9900, dengan mean sejumlah 0,7083 dan standar deviasi 0,4318. Variasi yang signifikan dalam struktur modal perusahaan dalam sampel juga terlihat dari standar deviasi yang cukup tinggi .

Tabel 2. Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	
N	69	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,36056111
	Absolute	,109
Most Extreme Differences	Positive	,109
	Negative	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z	,907	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,383	

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Dari tabel 2, menunjukkan evaluasi distribusi dari residual yang dihasilkan oleh model atau data yang diamatai. Normalitas adalah asumsi penting dalam beberapa analisis statistik, dan uji normalitas sering digunakan untuk memeriksa sejauh mana data mengikuti distribusi normal. Dalam tabel terdapat informasi terkait distribusi residual dari model atau data yang diamati. Terdapat 69 sampel yang digunakan dalam analisis. Nilai rata-rata dari residual hampir mendekati nol, yaitu sekitar 0,0000000, sementara variasinya sekitar 0,36056111. Pada bagian perbedaan paling ekstrim, terlihat bahwa perbedaan absolut tertinggi dalam distribusi residual adalah 0,109, dengan nilai positif

maksimum 0,109 dan nilai negatif minimum -0,80. Uji normalitas menggunakan statistik Kolmogorov-Smirnov Z menunjukkan nilai Z sejumlah 0,907 dengan nilai signifikansi (Asymp.Sig.) sekitar 0,383. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat bukti yang cukup untuk menolak asumsi bahwa distribusi residual adalah normal.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	Std	VIF	Std	Keterangan
Struktur Aktiva	,915	>0,10	1,093	<10	Tidak ada Multikolinearitas
Likuiditas	,975	>0,10	1,025	<10	Tidak ada Multikolinearitas
Pertumbuhan Penjualan	,931	>0,10	1,074	<10	Tidak ada Multikolinearitas

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Berdasarkan tabel 3 yang disajikan, dapat disimpulkan bahwa nilai toleransi untuk variabel struktur aktiva 0,915, likuiditas 0,975 serta pertumbuhan penjualan 0,931. Sementara untuk nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk variabel struktur aktiva adalah 1,093, likuiditas adalah 1,025 dan pertumbuhan penjualan adalah 1,074. Hasil ini, dapat disimpulkan bahwa nilai toleransi untuk variabel tersebut melebihi 0,10 dan nilai VIF untuk semua variabel berada dibawah batas 10, menunjukkan bahwa data yang dianalisis memenuhi syarat asumsi klasik multikolinearitas .

Tabel 4. Uji Autokorelasi

DW	DL	DU	4-DU	4-DL	Keterangan
1,950	1,5205	1,7015	2,2985	2,4795	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Dalam tabel 4 yang disajikan, hasil pengujian Durbin-Watson (DW), menunjukkan terdapat nilai DW 1,950, DL 1,5205, DU 1,7015, 4-DU 2,2985 dan 4-DL 2,4795. Hal ini menunjukkan bahwa syarat tidak mengalami autokorelasi jika $DU < DW < 4-DU$ yaitu $1,7015 < 1,950 < 2,2985$ yang berarti pengujian ini tidak mengalami gejala autokorelasi.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig. (2-tailed)	Std	Keterangan
Struktur Aktiva	0,997	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas	0,241	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Pertumbuhan Penjualan	0,626	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Dalam tabel 5 yang disajikan, struktur aktiva memiliki nilai signifikansi sejumlah 0,997 ($>0,05$), yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas terkait dengan variabel tersebut. Likuiditas memiliki angka, bernilai signifikansi sebesar 0,241 ($>0,05$), menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas terkait variabel ini. Pertumbuhan Penjualan menghasilkan nilai signifikansi sekitar 0,626 ($>0,05$), mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas terkait variabel tersebut. Dari kesimpulan ini, dapat ditarik kesimpulannya bahwa untuk ketiga variabel tersebut, tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam model yang digunakan.

Tabel 6. Uji Kelayakan Model

Keterangan	F hitung	F tabel	Sig.	Syarat	Hasil
Uji Kelayakan Model Uji (F)	9,403	3,14	0,000	< 0,05	Model Layak

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Dalam tabel 6, pengujian validitas model menggunakan uji F. Terdapat bukti yang signifikan (F hitung = 9,403) bahwa model yang digunakan memiliki tingkat kelayakan yang tinggi. Nilai signifikansi yang sangat rendah (0,000) menunjukkan model tersebut memenuhi syarat untuk dipakai dalam analisis, sesuai dengan kriteria signifikansi yang ditetapkan (kurang dari 0,05).

Tabel 7. Uji Hipotesis

Hipotesis	t hitung	t tabel	Sig.	Kriteria	Keterangan
SA	-2,033	>-1,998	0,046	< 0,05	Diterima
CR	-5,249	>-1,998	0,000	< 0,05	Diterima
PP	-1,027	<-1,998	0,308	> 0,05	Ditolak

Sumber : Hasil analisis menggunakan data penelitian, 2021

- 1) Struktur Aktiva (H1), secara signifikan mempengaruhi struktur modal, karena nilai $-t$ hitung lebih kecil $-t$ tabel ($-2,033 < -1,998$) dan tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 ($0,046 < 0,05$) yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Likuiditas (H2), juga berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, karena nilai $-t$ hitung lebih kecil $-t$ tabel ($-5,249 < -1,998$) dengan tingkat signifikansinya yang kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 3) Pertumbuhan penjualan (H3), tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, karena nilai $-t$ hitung lebih besar dari $-t$ tabel ($-1,027 > -1,998$) dengan tingkat signifikansinya melebihi 0,05 ($0,308 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Secara keseluruhan, output uji hipotesis menyatakan bukti yang memadai untuk mendukung korelasi yang signifikan antara variabel pada hipotesis pertama dan kedua, sementara hipotesis ketiga tidak menggambarkan korelasi yang signifikan antara variabel yang diuji.

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R Square	Keterangan
0,270	Variabel bebas mempengaruhi sebesar 27,0% terhadap variabel dependen

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Dalam tabel 8, Adjusted R-Square menunjukkan angka 0,270. hal ini menggambarkan bahwa sekitar 27,0% variasi pada variabel bisa diuraikan oleh variabel independen. Sedangkan bagian lainnya sekitar 73,0% variasi pada variabel dependen, terdapat kemungkinan bahwa variabel lain yang belum termasuk dalam model atau faktor-faktor tambahan yang belum dipertimbangkan dalam analisis.

Tabel 9 . Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
	(Constant)	1,492	,179		
Struktur Aktiva	-,725	,357	-,220	-2,033	,046
1 Likuiditas	-,209	,041	-,540	-5,149	,000
Pertumbuhan Penjualan	-,301	,293	-,110	-1,027	,308

Sumber : Hasil analisis menggunakan SPSS 21

Dari tabel 9 yang telah disajikan, diperoleh nilai model regresi sebagai berikut:

$$DER=1,492 - 0,725 SA - 0,209 CR - 0,301 PP + e$$

penjelasan :

DER yang merupakan struktur modal, dijelaskan dengan SA sebagai struktur aktiva, CR sebagai likuiditas, dan PP sebagai pertumbuhan penjualan. Detail dari model regresi tersebut bisa diuraikan sebagai berikut:(1) besarnya nilai tetap adalah 1,492 menandakan apabila asumsinya 0 atau konstan diterapkan pada struktur aktiva, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan dalam model, Struktur Modal akan meningkat sekitar 1,492. (2) besarnya nilai tetap struktur aktiva sebesar -0,725 dengan nilai negatif, menandakan bahwa jika Struktur Aktiva meningkat satu unit, Struktur Modal diperkirakan akan turun sekitar 0,725. (3) besarnya nilai tetap variabel Likuiditas sejumlah - 0,209 dengan nilai negatif, menunjukkan bahwa kenaikan satu satuan pada Likuiditas akan menyebabkan penurunan Struktur Modal sejumlah 0,209. (4) besarnya nilai tetap Pertumbuhan Penjualan sejumlah - 0,301 dengan nilai negatif, menandakan bahwa jika Pertumbuhan Penjualan meningkat satu unit, Struktur Modal akan turun sekitar 0,301.

PEMBAHASAN

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Output dari analisis regresi, teridentifikasi nilai -t hitung yaitu sekitar -2,033 lebih kecil -t tabel -1,998. Dengan nilai signifikasni (sig) sebesar 0,046 kurang dari 0,05, hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal. Sehingga, kesimpulannya, hipotesis pertama (H1) dapat **diterima**. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan akan memperoleh modal melalui pinjaman dan hutang saat menghadapi kesulitan keuangan. Ketika aset perubahan bertambah, perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti pinjaman jangka panjang untuk mendukung kegiatan operasional dan investasinya dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Namun, perlu diingat bahwa penggunaan hutang yang berlebihan dapat membawa risiko tinggi. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan seringkali menggunakan aset tetap sebagai jaminan dalam mendapatkan hutang. Meskipun aset tetap yang besar memberi kesempatan besar bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman jangka panjang, kebijakan ini harus digunakan dengan hati – hati. Pembayaran bunga terkait dengan pinjaman harus dipertimbangkan agar perusahaan tidak mengalami kerugian yang tidak diinginkan. Konsep dari teori struktur modal, yaitu trade-off theory, menekankan pentingnya menemukan keseimbangan antara keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang dengan biaya-biaya yang terjadi untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Penemuan ini sejalan dengan riset yang diterapkan oleh Fadilah & Ardini (2020), Linda & Santioso (2020), Sumardika & Artini (2020), Sembiring *et al.*, (2021) dan Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menyimpulkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh

pada struktur modal. Namun, temuan penelitian ini berbeda dengan hasil riset yang diterapkan Dewi Anggita & Sugeng Priyanto (2022), Pramana & Darmayanti (2020) dan Afa & Hazmi (2021) yang menjelaskan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Output analisis regresi, teridentifikasi nilai -t hitung, yaitu sekitar -5,249, lebih kecil -t tabel yang sekitar -1,998. Dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,000, yang lebih rendah dari 0,05, menandakan bahwa likuiditas memiliki dampak pada struktur modal. Kesimpulannya, hipotesis kedua (H2) dapat **diterima**. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung tidak terlalu bergantung pada pinjaman sebagai sumber dana. Hal ini dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan yang memiliki liquid yang tinggi dalam menggunakan dana internal untuk mendukung operasional sebelum mempertimbangkan pinjaman dari pihak eksternal.

Penemuan ini sesuai dengan riset yang diterapkan oleh Setiawati & Veronica (2020), Dewi Anggita & Sugeng Priyanto (2022) dan Afa & Hazmi (2021) yang menegaskan bahwa tingkat likuiditas keuangan berpengaruh pada struktur pendanaan. Walaupun demikian, hasil riset ini bertentangan dengan kesimpulan dari riset yang diterapkan oleh Linda & Santioso (2020) menyimpulkan bahwa likuiditas tidak memengaruhi struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Output dari analisis regresi, teridentifikasi nilai -t hitung yaitu sekitar -1,027 yang lebih besar dibandingkan dengan -t tabel -1,998. Dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,308 yang lebih tinggi dari 0,05, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke tiga tidak terdapat berpengaruh terhadap struktur modal (H3) **ditolak**. Faktor ini muncul karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil, tidak secara langsung mempengaruhi struktur modal perusahaan. Kenaikan penjualan seringkali menghasilkan keuntungan besar yang memungkinkan penggunaan dana internal dari pada bergantung pada sumber dana luar seperti hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil cenderung memenuhi kebutuhan modalnya dari sumber daya internal dan jarang mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaan utama. Selain itu, fluktuasi pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu mengakibatkan fluktuasi keuntungan perusahaan yang bervariasi setiap tahun. Oleh karena itu, perubahan dalam pertumbuhan penjualan tidak dapat dijadikan prediktor yang dapat memprediksi dengan pasti struktur modal. Ini mengakibatkan perusahaan di food and beverage cenderung tidak mempertimbangkan perusahaan penjualan sebagai faktor signifikan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

penemuan ini sesuai dengan riset yang diterapkan Setiawati & Veronica (2020), Sembiring *et al.*, (2021), dan Sari & Budyastuti (2022) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Namun, hasil temuan ini berbeda dengan penemuan yang diterapkan Fadilah & Ardini (2020) dan Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menjelaskan jika pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Maksud dari studi ini ialah untuk mengumpulkan data empiris yang mengenai dampak struktur aktiva, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Kesimpulan dari riset ini mengindikasikan bahwa struktur aktiva (H1) ada pengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang menunjukkan korelasi positif antara peningkatan aset dengan peningkatan peluang memperoleh dana dari pinjaman. Likuiditas (H2) juga memiliki pengaruh signifikan pada struktur modal, mencerminkan kecenderungan perusahaan yang likuid untuk memprioritaskan dana internal sebelum mempertimbangkan pinjaman luar. Namun, dalam konteks pertumbuhan penjualan (H3) yang menunjukkan tidak ada korelasi yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal

,secara konsisten kecenderungan ini adalah untuk memenuhi kebutuhan modal dari sumber internalnya dari pada hutang.

SARAN

Untuk penelitian berikutnya, disarankan untuk memperluas cakupan populasi riset, tidak hanya membatasi pada subsektor *food and beverage*. Tujuannya adalah agar temuan dari penelitian bisa diaplikasikan secara umum. Selain itu, untuk peneliti mendatang, diharapkan agar menambah faktor tambahan seperti kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko bisnis guna memer kaya analisis yang dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afa, A., & Hazmi, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. *Jurnal Al-Qardh*, 6(1), 30–44. <https://doi.org/10.23971/jaq.v6i1.2691>
- Arilyn, E. J. (2020). *The Effects of Profitability, Liquidity, Tangibility, Firm Size, and Asset Turnover on Capital Structure in Chemical Industry Listed on Indonesia Stock Exchange From 2014 to 2018*. 145(Icebmr 2019), 399–404. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.068>
- Brigham, Eugene F. dan Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Terjemahan). Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10,). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi Anggita, & Sugeng Priyanto. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 2(3), 387–393. <https://doi.org/10.55606/jaemb.v2i3.668>
- Dzikriyah, D., & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Solusi*, 18(3), 99–115. <https://doi.org/10.26623/slsi.v18i3.2612>
- Fadilah, R. D., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Size dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2903>
- Hery. (2016). *Financial Ratio for Busines: Analisis Keuangan untuk Menilai Kondisi Financial dan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. (2016). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Linda Santioso, E. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Struktur Aktiva, Dan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 348. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7163>
- Myers, S. . (2001). "Capital Structure." *Journal of Economic Perspectives* 15:81-102.
- Naibaho, N. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, And Working Capital on Capital Structure in Manufacturing Companies Including Multiple Industrial Sectors and Consumer Goods Industry Sector Listed on The Exchange Indonesia Effect. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 8(4), 135–141. <https://www.ijafibs.pelnus.ac.id/index.php/ijafibs/article/view/33>
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E- Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
- Salim, M. N., & Susilowati, R. (2020). the Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence From the Food and Beverages Industry Listed on Indonesian Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173–191. <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i7.2019.434>
- Sari, S. N., & Budyastuti, T. (2022). Pengaruh Likuiditas , Risiko Bisnis , Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak dan Informasi (JAKPI)*, 2(1), 28–40.

- Sartono. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi Empa). BPFE. Sembiring, I., Sitinjak, S. L., Herdina Hutabarat, D., & Aisyah Nasution, S. (2021). Pengaruh strukture aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan size perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(1), 65–80. <https://doi.org/10.22437/jpe.v16i1.12081>
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sumardika, I. P. A., & Artini, L. G. S. (2020). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Property and Real Estate Di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 948. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p07>
- Sutrisono. (2013). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syafrida, H. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: Umsu Press.
- Usi Meilani, & Wahyudi, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1), 52–61.
- Velicia, V., Chintya, C., & William, K. (2021). Characteristics and Activities of Women with Socio-Economic Prone in the Patingaloang Baru Village, Ujung Tanah District, Makassar City. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 421–431. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1620>
- Yanti, dan Widya Nengsih. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis, Likuiditas Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 88. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7136>
- Yohanes, Yohanes, Karim, A., & Taruna, M. S. (n.d.). Effect of profitability, liquidity, and company size on capital structure: Evidence from Indonesia manufacturing companies. *kDiponegoro International Journal of Business*, 5(1), 70–78. <https://doi.org/10.14710/dijb.5.1.2022.70-78>