

# SIKAP MANAJEMEN DAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

<sup>1</sup>Dwi Indriyani\*, <sup>2</sup>Kamaludin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu,  
Jl. WR. Supratman, Kandang Limun 38371, Kota Bengkulu  
<sup>1</sup>dwiindriyani1973@gmail.com, <sup>2</sup>kamaludin@unib.ac.id  
\*Corresponding author: <sup>1</sup>dwiindriyani1973@gmail.com

## Abstrak

Struktur modal ialah ukuran bagian keuangan suatu perusahaan, termasuk modal sendiri sebagai sumber pembiayaan dan liabilitas jangka panjang. Maksud dari temuan ini ialah guna menilik variabel bebas—yaitu, pertumbuhan penjualan, struktur aset, profitabilitas, current ratio, dan sikap manajemen—berpengaruh terhadap Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam industri makanan dan minuman dari tahun 2018 sampai 2022. Temuan ini menggunakan metode kuantitatif. Dalam temuan ini, metode purposive sampling dipakai guna mengumpulkan populasi sebanyak 30 perusahaan dengan total sampel 150. Regresi data panel dipakai guna memberikan analisis terhadap temuan ini. Hasil temuan memberikan petunjuk bahwasanya struktur modal tidak terpengaruh oleh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, rasio saat ini, atau perspektif manajemen.

**Kata Kunci:** struktur modal, sikap manajemen

## Abstract

Capital structure is a measure of the financial share of a company, including its own capital as a source of financing and long-term liabilities. The purpose of these findings is to examine the independent variables—namely, sales growth, asset structure, profitability, current ratio, and management attitude—influence on DER in companies that are members of the BEI in the food and beverage industry from 2018 to 2022. These findings use quantitative methods. In these findings, the purposive sampling method was used to collect a population of 30 companies with a total sample of 150. Panel data regression was used to provide analysis of these findings. The findings provide an indication that capital structure is not affected by sales growth, asset structure, profitability, current ratios, or management perspective.

**Keywords:** capital structure, management attitude

## PENDAHULUAN

Saat ini, banyak bisnis mulai berdiri dan berkembang pesat. Untuk mendorong kemajuan ekonomi lebih besar di waktu yang akan datang melalui perusahaan yang berkembang dan berkelanjutan, pertumbuhan modal sangat penting (Hidayat, Nurlaela, & Samrotun, 2021). Modal sangat penting untuk membangun dan menjalankan sebuah perusahaan. Modal adalah bagian penting dari bisnis karena digunakan untuk membiayai operasi dan pertumbuhan perusahaan (Tanri, Behrry, Vandana, Wiharno, & Afiezan, 2020). Pada umumnya, struktur modal sebuah perusahaan, termasuk modal asing dan liabilitas jangka panjang. Liabilitas jangka panjang, biasanya > 10 tahun, kebanyakan

guna pengembangan atau modernisasi bisnis dikarenakan kebutuhan modal yang besar (Jalil, 2018). Pandangan konvensional tentang struktur modal menyatakan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas yang sempurna terjadi ketika perusahaan memiliki biaya modal total paling rendah dan nilai pasar paling tinggi (Singh, Aggarwal & Mathur, 2023).

Menurut penelitian Dewi dan Wahyuni, (2023), laba bersih PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk meningkat sebesar 17,28% dari Rp 546,39 miliar pada kuartal III/2017 dibandingkan dengan kuartal sebelumnya. Namun, laba bersihnya turun pada tahun 2018. Produksi susu UHT perusahaan mengalami penurunan tipis sekitar 1,46% menjadi 697 miliar rupiah. Ini adalah akibat dari peningkatan pendapatan yang tidak diikuti oleh peningkatan laba yang diakibatkan oleh kenaikan harga pokok penjualan. Karena keuntungan yang diperoleh tidak ideal, penurunan laba ini dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Posisi keuangan pemilik bisnis dapat dipengaruhi oleh resiko yang ditimbulkan oleh keputusan yang mempunyai kaitan dengan struktur modal.

Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Pendanaan modal dan utang perusahaan disebut struktur modal, yang biasanya diukur dengan mempertimbangkan jumlah sumber pendanaan yang berbeda (Ernawati & Budiharjo, 2020). Menurut Septiani dan Suaryana, (2018), perusahaan yang memiliki banyak likuiditas lebih cenderung memakai dana internal, termasuk laba ditahan, daripada dana eksternal, termasuk liabilitas atau penerbitan saham baru. Namun, apabila kebutuhan dana perusahaan meningkat sehingga semua dana dari sumber internal telah digunakan, satu-satunya cara untuk memenuhinya adalah dengan mendapatkan dana dari sumber luar, baik melalui utang atau dengan mengeluarkan saham baru.

Struktur modal yang ideal mengurangi biaya modal sambil mempertahankan nilai perusahaan yang paling tinggi. Menurut Kamaludin dan Indriani, (2021, p.311) ketika sebuah perusahaan memiliki struktur modal yang ideal, itu dapat menyeimbangkan utang dan ekuitasnya, atau nilainya dan biayanya. Perusahaan dengan struktur modal yang ideal akan mendapatkan pendanaan yang efisien. Struktur aset, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen dan pemberi pinjaman serta lembaga peringkat, kondisi pasar, internal, serta fleksibilitas perusahaan menjadi beberapa faktor yang bisa memberikan pengaruh terhadap struktur modal (Brigham & Houston, 2011, p.188). Seberapa besar bagian kekayaan sebuah perusahaan muncul dari liabilitas jangka panjang dan modal sendiri, yang dimaknai sebagai sumber pembiayaan, ditentukan oleh struktur modalnya. Nabila dan Rahmawati, (2021) menyebutkan bahwa Salah satu metode guna menghitung struktur modal ialah dengan memakai rumus DER. Temuan yang dilaksanakan oleh Kamaludin dan Usman, (2017) mengatakan bahwa dengan membagi semua utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham, DER dapat dihitung. Ini menunjukkan total liabilitas yang dipakai guna mendanai aset perusahaan dibandingkan dengan total nilai yang ditunjukkan dalam ekuitas pemegang saham.

Dalam upaya untuk mencapai tujuan, perusahaan harus mempunyai manajemen atau tata kelola yang baik, yang bertanggung jawab untuk mengelola suatu organisasi atau unit bisnis dikenal sebagai sikap manajemen. Sikap manajemen mencakup pandangan, nilai-nilai, sikap, dan prinsip-prinsip yang mengarahkan tindakan dan keputusan manajer. Dua pendekatan dalam sikap manajemen yaitu *expensive management* dan *efficiency management*. *Expensive management* biasanya berdampak pada struktur modal perusahaan dengan menambah beban keuangan. Penggunaan sumber daya yang berlebihan dan pengeluaran yang tidak efektif dapat menyebabkan peningkatan utang atau pembiayaan eksternal tambahan untuk menutupi biaya tersebut. *Efficiency*

*management* cenderung mempengaruhi struktur modal dengan cara yang lebih positif. Dengan mengidentifikasi dan mengurangi pemborosan serta meningkatkan profitabilitas, perusahaan dapat memperoleh lebih banyak dana internal untuk pembiayaan, yang dapat mengurangi ketergantungan pada utang atau modal eksternal. Hal ini dapat mengarah pada struktur modal yang lebih sehat dan lebih kuat.

Temuan ini mempunyai maksud guna menyelidiki bagaimana beberapa variabel bebas yaitu, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, rasio nilai saat ini, dan pandangan manajemen berpengaruh terhadap DER pada perusahaan yang terdaftar di BEI dalam industri makanan dan minuman dari tahun 2018 sampai 2022. Temuan ini diharapkan dapat membantu orang mengetahui bagaimana strategi kreatif dapat digunakan untuk membuat keputusan tentang struktur modal perusahaan.

## KERANGKA TEORI

### *Pecking Order Theory*

Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984) memperkenalkan teori *pecking order*. Menurut Myers dan Majluf (1984), manajer dan investor menggunakan informasi ini untuk membuat keputusan tentang penerbitan ekuitas atau peminjaman uang. Jika manajer merasa ekuitas mereka diremehkan oleh pasar, mereka akan ragu untuk menerbitkannya, sehingga kekayaan akan berpindah ke investor. Dalam keadaan seperti ini, keuntungan ditahan dan utang akan lebih diprioritaskan daripada ekuitas (Mohammad, Bujang, & Hakim, 2019). Temuan yang dilaksanakan oleh Puspita dan Dewi, (2019) memberikan penjelasan bahwasanya dibandingkan dengan dana eksternal, perusahaan lebih sering memakai dana internal, termasuk laba ditahan dan penyusutan. Jika mereka memilih dana eksternal, mereka akan lebih cenderung menggunakan hutang dari ekuitasnya. Menurut *pecking order*, struktur modal suatu perusahaan akan mengikuti hirarki di mana pembiayaan internal diprioritaskan daripada pembiayaan eksternal. Perusahaan dengan peruntukan laba yang besar biasanya tidak mempunyai banyak hutang.

### Struktur Modal

Struktur modal ialah perbandingan antara modal sendiri dan modal yang terpengaruh oleh faktor eksternal (Dahlena Nst, 2017). Perusahaan harus mempunyai struktur modal yang baik dan tepat karena struktur modal akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan, yang pada gilirannya akan memberikan pengaruh terhadap nilainya. Struktur modal yang baik dan benar akan mempengaruhi nilai perusahaan selain membuatnya lebih kuat dalam persaingan yang ketat. Susanto (2019) menyebutkan bahwa struktur modal terdiri dari perbandingan antara ekuitas, atau modal sendiri, dan hutang.

$$DER = \frac{\text{Hutang jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan daya saing perusahaan di industri dan menunjukkan produktifitas dan kapasitas operasionalnya (Nursyahbani & Sukarno, 2023). Peningkatan penjualan yang tinggi akan menaikkan laba dan retained earning perusahaan, yang pada gilirannya akan berdampak pada pertumbuhan modal sendiri.

Sebaliknya, penurunan penjualan yang rendah akan mendorong penurunan laba yang diperoleh oleh perusahaan, yang juga akan meningkatkan pertumbuhan modal sendiri.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan } (t) - \text{Penjualan } (t - 1)}{\text{Penjualan } (t - 1)}$$

### Struktur Aset

Struktur aset menunjukkan berapa banyak aset tetap dibandingkan dengan jumlah aset pada neraca akhir tiap tahun. Perusahaan cenderung memanfaatkan hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya karena proporsi aset berwujud yang lebih besar. Ini disebabkan fakta bahwa aset yang nyata dapat digunakan sebagai jaminan (Pramana & Darmayanti, 2020).

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

### Profitabilitas

Rentabilitas atau profitabilitas adalah istilah yang mengacu pada keunggulan sebuah perusahaan guna mendapatkan keuntungan dalam rentang masa tertentu. Marjin laba bersih menunjukkan seberapa banyak manajemen dapat mendapatkan laba setelah harga pokok penjualan, biaya operasi dan usaha, serta pajak penjualan (Dahlena Nst, 2017).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}}$$

### Current Ratio

Rasio lancar menunjukkan seberapa baik suatu organisasi dapat melunasi liabilitas jangka pendek yang akan jatuh tempo saat ditagih secara utuh, maksudnya ialah rasio lancar memberikan petunjuk mengenai jumlah aktiva lancar yang ada bagi organisasi guna membayar utang jangka pendek yang akan jatuh tempo (Dahlena Nst, 2017). Untuk menghitung rasio ini, penting untuk mempertimbangkan seberapa besar perbedaan antara utang jangka pendek, atau modal kerja neto, dan aktiva lancar (Jusmansyah, 2022).

$$\text{Current Asset} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

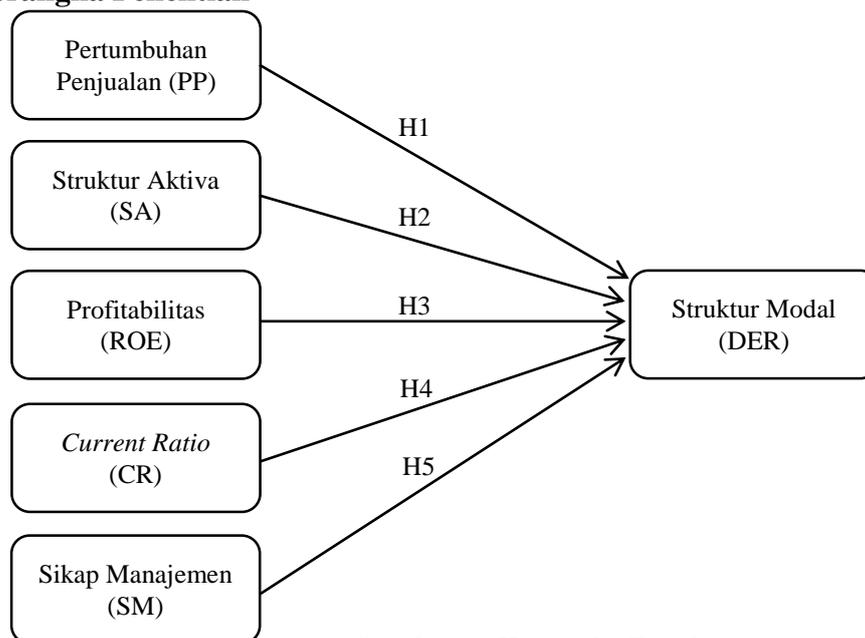
### Sikap Manajemen

Sikap manajemen mengacu pada pendekatan, perilaku, dan cara berpikir yang dimiliki oleh individu atau kelompok yang bertanggung jawab atas pengelolaan suatu organisasi atau unit bisnis. Sikap manajemen mencerminkan berbagai pendekatan dan prinsip manajemen dan dapat membantu menciptakan pemahaman yang lebih luas tentang bagaimana manajemen digunakan dan diterapkan. Untuk menghitung sikap manajemen suatu perusahaan bisa menggunakan persentase hutang, rumusnya yaitu :

$$\% \text{ Hutang} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Berikut ini pada Gambar 1 menjelaskan kerangka dari penelitian ini.

## Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

## Hipotesis Penelitian

### Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Peningkatan jumlah penjualan tahunan atau secara bertahap dikenal sebagai pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan sanggup mendapatkan keuntungan, dan peningkatan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan menguntungkan (Umdiana & Claudia, 2020). Menurut Andayani dan Suardana, (2018) dan Milansari, Masitoh, dan Siddi, (2020) Pertumbuhan penjualan tidak mempunyai kaitan terhadap struktur modal. Disamping itu, menurut Gunadhi dan Putra, (2019) struktur modal menjadi lebih baik dengan peningkatan penjualan. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan penelitian teoritis dan empiris.

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

### Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang signifikan dapat mengambil hutang yang signifikan. Ini diakibatkan oleh fakta bahwa mendapatkan dana akan lebih mudah bagi perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil dikarenakan ukurannya yang lebih besar. Menurut Melodie & Ruslim, (2019) Struktur modal tidak mempengaruhi struktur aktiva. Sementara itu, menurut Andayani dan Suardana, (2018) struktur aktiva tidak mempunyai kaitan terhadap struktur modal. Hipotesis berikut dibuat sesuai temuan teoritis dan empiris.

H2 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

### Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Kasmir (2019, p.114) menyebutkan bahwasanya rasio profitabilitas adalah rasio yang memberikan pengukuran terkait kecakapan sebuah perusahaan guna mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang *profitable* mempunyai total pinjaman yang lebih kecil. Menurut Dewi dan Sudiarta, (2017) dan Efendi, Titisari, dan Suhendro, (2021) profitabilitas mempunyai kaitan positif

signifikan terhadap struktur modal. Disamping itu, menurut Dewi dan Wahyuni, (2023) profitabilitas tidak mempunyai kaitan terhadap struktur modal. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan penelitian teoritis dan empiris.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

### **Current Ratio terhadap Struktur Modal**

Struktur modal yang kecil dapat terjadi jika perusahaan dengan likuiditas yang besar mengurangi jumlah hutang yang dimilikinya. Menurut Sungkar dan Deitiana, (2021) *Current ratio* tidak mempunyai kaitan terhadap struktur modal. Akan tetapi, Menurut Jusmansyah, (2022) *current ratio* berpengaruh terhadap struktur modal. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan studi teoritis dan empiris bahwa *current ratio* berdampak positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H4 : *Current ratio* berpengaruh terhadap struktur modal

### **Sikap Manajemen terhadap Struktur Modal**

Koontz dan O'Donnell (1968), mengatakan bahwa sikap manajemen adalah kemampuan untuk mengatur dan mengarahkan sumber daya manusia dan materi untuk memperoleh tujuan organisasi. Sementara Drucker (1954), mengatakan bahwa sikap manajemen terdiri dari pemahaman yang jelas tentang tujuan organisasi dan kemampuan untuk *planning, organizing, leading and controlling* sumber daya untuk mencapai tujuan tersebut. Hipotesis berikut dibuat berdasarkan kajian teoritis.

H5 : Sikap manajemen berpengaruh terhadap struktur modal

## **METODE PENELITIAN**

Temuan ini termasuk jenis temuan asosiatif. Menurut Sugiyono (2019, p.65) penelitian asosiatif berfokus pada pengetahuan terkait bagaimana dua variabel atau lebih berpengaruh satu sama lain. Metode yang dipakai ialah metode kuantitatif.

Studi ini dilakukan dari tahun 2018 hingga 2022 dan melibatkan 30 perusahaan di subsektor makanan dan minuman BEI. Teknik purposive sampling, yang berarti mengambil atau menentukan sampel dengan berbagai pertimbangan akan digunakan. Pemilihan sampel penelitian ini didasarkan pada dua kriteria. Pertama, perusahaan dalam industri makanan dan minuman harus terdaftar di BEI dari tahun 2018 hingga 2022. Kedua, perusahaan harus membuat laporan keuangan secara rinci, diaudit, dan dipublikasikan dari tahun 2018 hingga 2022. Penelitian menggunakan 150 sampel, atau 30 kali 5 = 150.

Data sekunder temuan ini berasal dari teknik dokumentasi, yang mengambil data dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang diaudit dari tahun 2018 sampai 2022. Laporan ini didapat melalui situs web resmi perusahaan.

### **Teknik Analisis Data**

#### **Analisis Regresi Data Panel**

Dalam analisis regresi data *cross-section*, paradigma biasanya diperoleh melalui metode OLS. Regresi data panel terjadi ketika unit *cross-section* yang sama dihitung pada masa yang berbeda. Dalam regresi ini hanya melaksanakan uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas dan menggunakan metode data panel tanpa melewati semua uji asumsi klasik.

Uji Chow dipakai guna memberikan penentuan terkait model efek umum atau efek yang ditetapkan yang paling cocok guna dipakai ketika data panel diaksirkan. Nilai signifikansi yang dipakai ialah 5% atau  $\alpha = 0,05$ .  $H_0$  diterima menunjukkan efek umum, sedangkan  $H_0$  ditolak menunjukkan efek permanen.

Uji Hausman digunakan untuk memberikan penentuan terkait teknik model mana yang paling sesuai dengan data aktual. Nilai signifikansi dalam temuan ini ialah 5% atau  $\alpha = 0,05$ .  $H_0$  diterima menunjukkan efek tetap, sedangkan  $H_0$  ditolak menunjukkan efek acak.

Model efek tetap dapat dibangun dengan menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Nilai signifikansi 5%, atau  $\alpha = 0,05$ , digunakan.  $H_0$  yang diterima memberikan petunjuk bahwasanya model yang dipakai ialah efek umum, sementara  $H_0$  yang ditolak memberikan petunjuk bahwasanya model yang dipakai ialah efek kebetulan.

### Uji Asumsi Klasik

Uji multikolinearitas, bermaksud guna mengetahui apakah terdapat korelasi antara variabel bebas atau independen dalam model regresi. Jika nilai korelasi  $> 0,80$ , maka ada masalah multikolinearitas (Ghozali, 2017). Berikutnya yaitu uji heteroskedastisitas dilaksanakan guna memberikan pengetahuan terkait apakah ada ketidaksinambungan dalam model regresi dalam hal variasi residual antara pengamatan. Jika nilai grafik residual tidak melewati batas (500 dan -500), maka lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu, et al., 2021, p.143)

### Uji Hipotesis

**Uji statistik t** memberikan petunjuk mengenai seberapa terkaitnya satu variabel independen terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tidak berubah. Pemeriksaan ini memakai tingkat signifikansi 0,05. Proses pemeriksaan ini dilaksanakan guna memberikan pengetahuan mengenai keterkaitan variabel bebas pertumbuhan penjualan (X1), struktur aktiva (X2), profitabilitas (X3), *current ratio* (X4), dan sikap manajemen (X5) memengaruhi variabel terikat struktur modal (Y). Hipotesis koefisien (slope) regresi secara bersamaan diuji dengan **uji F**. Ini juga menentukan apakah model yang dipilih cukup untuk menggambarkan pengaruh antara variabel terikat dan variabel bebas. Jika nilai F hitung  $>$  dari F tabel atau nilai prob F-statistik  $< 0,05$ , maka nilai bebas mempengaruhi kedua variabel yang berhubungan secara bersama-sama. Sebaliknya, jika nilai F hitung  $<$  F tabel atau nilai prob F-statistik  $>$  dari 0,05, maka nilai bebas tidak mempengaruhi kedua variabel yang berhubungan secara bersamaan. Seberapa besar andil yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen bisa dilihat dengan memakai **uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)**. Nilai koefisien determinasi yang berkisar antara 0 dan 1 memberikan petunjuk bahwasanya variabel independen menyediakan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk menaksirkan variasi variabel dependen. Rumus koefisien determinasi :

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Dimana :

KD : Koefisien Determinasi;  $r^2$  : Koefisien korelasi yang telah dikuadratkan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Pemilihan Model

Ada beberapa uji untuk mengidentifikasi model penelitian melalui analisis regresi data panel. Studi ini menggunakan uji *chow*, *hausman*, dan *LM* untuk memilih model. Hasil uji ini ialah sebagai berikut.

**Tabel 1. Hasil uji chow, Uji hausman, dan Uji lagrange multiplier**

Uji	Effect Test	Probability
Uji Chow	Cross-section F	0.0000
Uji Hausman	Cross-section Random	0.0359
Uji Lagrange Multiplier	Cross-section Chi-Square	0.0000

Ada kemungkinan bahwa model *fixed effect* ialah model yang paling cocok dalam temuan ini, sesuai hasil dari uji *chow*, *hausman*, dan *lagrange multiplier* yang ditunjukkan dalam Tabel 1.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi data panel hanya memakai uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas dan memakai metode data panel tanpa menguji semua asumsi klasik karena kedua uji ini dapat mempengaruhi validitas hasil regresi, maka dari itu kedua uji ini sangat penting dilakukan untuk mengetahui keakuratan dan validitas uji hipotesis (Basuki & Prawoto, 2016, p.298). Ghazali (2017, p.148) memberikan penjelasan tambahan yang mendukung teori bahwa uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas adalah satu-satunya uji asumsi klasik yang harus dipakai dalam regresi data panel, dan fakta bahwa sampel yang sangat besar dapat mengabaikan uji normalitas. Dalam uji multikolinearitas, koefisien korelasi pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ) dan struktur aktiva ( $X_2$ ) sebesar  $-0,075175 < 0,80$ , pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ) dan profitabilitas ( $X_3$ ) sebesar  $0,064117 < 0,80$ , pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ) dan *current ratio* ( $X_4$ ) sebesar  $-0,058419 < 0,80$ , pertumbuhan penjualan ( $X_1$ ) dan sikap manajemen ( $X_3$ ) sebesar  $-0,034852 < 0,80$ . Nilai korelasi tiap variabel tidak lebih besar dari 0,80, maka bisa diberikan kesimpulan bahwa seluruh variabel independen dalam model regresi ini tidak mengalami multikolinearitas atau gagal dalam uji multikolinearitas. Temuan ini juga lolos uji heteroskedastisitas, yang mana dilihat pada grafik residual tidak melampaui batas (500 dan -500), maksudnya ialah varian residual sama. Persamaan regresi data panel sejalan dengan hasil tes yang dilaksanakan memakai *fixed effect model* ialah sebagai berikut :

$$Y = -0,0320 + 0,0730 \cdot X_1 + 0,1274 \cdot X_2 + 0,0072 \cdot X_3 - 0,0023 \cdot X_4 + 0,3852 \cdot X_5$$

### Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini memakai uji statistik t, uji F, dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Hasilnya adalah tersaji pada Tabel 2 berikut.

**Tabel 2. Hasil uji statistik t**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.006295	0.184064	-0.034199	0.9728
PP (X1)	-0.045712	0.118040	-0.387260	0.6993
SA (X2)	0.221716	0.446226	0.496870	0.6202
ROE (X3)	0.318865	0.021923	14.54486	0.0000
CR (X4)	-0.004671	0.025181	-0.185501	0.8532
SM (X5)	1.693527	0.192741	8.786533	0.0000

Menurut hasil uji t yang disajikan dalam Tabel 2, bisa diberikan kesimpulan bahwa sikap manajemen dan profitabilitas memengaruhi struktur modal. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan *current ratio* tidak memengaruhi struktur modal.

**Tabel 3. Hasil uji F dan uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)**

<b>Deskripsi</b>	<b>Nilai</b>
R-squared	0.874927
Adjusted R-squared	0.837949
S. E. of regression	0.233914
Sum squared resid	6.292288
Log likelihood	25.00751
F-statistic	23.66068
Prob(F-statistic)	0.000000

Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, *current ratio*, dan sikap manajemen secara bersamaan mempengaruhi struktur modal, sesuai yang disajikan pada Tabel 3. Selain itu, bisa diberikan kesimpulan bahwasanya pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, *current ratio*, dan sikap manajemen sebesar 0,837949 terhadap struktur modal.

## **Pembahasan Hasil Penelitian**

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan penjualan dengan koefisien 0,0730. Dengan asumsi faktor lainnya tidak berubah, nilai ini signifikan karena pertumbuhan penjualan seratus persen akan menghasilkan peningkatan struktur modal perusahaan sebesar 7,30%. Hipotesis 1 (H1) menyatakan bahwasanya struktur modal mempunyai kaitan dengan pertumbuhan penjualan. Namun, hasil analisis temuan ini memberikan petunjuk bahwasanya struktur modal tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Oleh karena itu, H1 ditolak. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kebanyakan perusahaan tidak akan meningkatkan hutangnya, pertumbuhan penjualan tidak mempunyai kaitan terhadap sumber pendanaan perusahaan, ini sesuai dengan teori *pecking order*. Penting diingat bahwa industri makanan dan minuman bersifat dinamis, pertumbuhan dapat lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti inovasi produk, strategi pemasaran, dan keberlanjutan operasional daripada struktur modal perusahaan. Hasil temuan ini sesuai dengan studi sebelumnya yang dilaksanakan oleh Andayani dan Suardana (2018) dan Milansari et al. (2020) memberikan temuan bahwasanya struktur modal tidak mempunyai kaitan dengan pertumbuhan penjualan.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Koefisien struktur aktiva senilai 0,1274. Nilai ini signifikan karena, dengan asumsi faktor lainnya tidak berubah, peningkatan seratus persen pada struktur aktiva perusahaan akan menghasilkan peningkatan struktur modal sebesar 12,74%. Meskipun Hipotesis 2 (H2) membuktikan bahwasanya struktur modal tidak mempunyai kaitan dengan struktur aktiva, menurut hasil analisis temuan ini. Hasilnya, H2 ditolak. Perusahaan yang mempunyai jaminan terhadap liabilitas biasanya lebih gampang mendapatkan liabilitas dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memilikinya. Hasil penelitian ini memberikan petunjuk bahwasanya nilai struktur modal tidak dapat

diprediksi oleh struktur aktiva. Struktur modal bisa berubah seiring waktu sebagai respons terhadap perubahan dalam kondisi pasar, kebijakan perusahaan, dan siklus bisnis, hal ini dapat terjadi tanpa perubahan signifikan dalam struktur modal. Selain itu, perusahaan memiliki pilihan untuk menggunakan utang, ekuitas, atau kombinasi keduanya untuk membiaya operasional, keputusan ini melibatkan pertimbangan strategis yang lebih luas daripada hanya mempertimbangkan struktur aktiva (Andayani & Suardana, 2018). Studi sebelumnya oleh Andayani dan Suardana (2018) menemukan bahwasanya struktur aktiva tidak berdampak pada struktur modal.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Koefisien profitabilitas sebesar 0,0072. Jika profitabilitas perusahaan meningkat 100%, struktur modalnya akan meningkat sebesar 0,72% dengan asumsi faktor lainnya tidak berubah. Hipotesis 3 (H3) menyatakan bahwasanya profitabilitas mempunyai kaitan terhadap struktur modal. Hasil analisis temuan ini memberikan petunjuk bahwasanya struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas. Jadi, H3 diterima. Tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi membuat perusahaan mempunyai ekuitas yang cukup guna memberikan pemenuhan terhadap kebutuhan bisnis. Bisnis yang sukses biasanya meminjam sejumlah kecil uang, menurut Milansari et al., (2020). Dengan tingkat keuntungan yang besar, bisnis dapat memperoleh sebagian besar dana internal sebagai laba ditahan sebelum mendapatkan dana eksternal, seperti hutang (Efendi et al., 2021). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, struktur modal suatu perusahaan akan mengikuti hirarki di mana pembiayaan internal diprioritaskan daripada pembiayaan eksternal. Perusahaan dengan peruntukan keuntungan yang tinggi biasanya tidak memiliki banyak hutang. Hasil ini sesuai dengan temuan Puspita dan Dewi (2018) dan Efendi et al. (2021), yang menemukan bahwasanya profitabilitas mempengaruhi struktur modal.

### **Pengaruh Current Ratio terhadap Struktur Modal**

Koefisien current ratio bernilai negatif senilai 0,0023. Ini memberikan petunjuk bahwasanya dengan asumsi faktor lain tidak berubah, struktur modal perusahaan akan menurun sebesar 0,23 jika *current ratio* meningkat sebesar 100%. Hipotesis 4 (H4) memberikan pernyataan bahwasanya *current ratio* tidak mempunyai kaitan terhadap struktur modal. Hasil analisis ini memberikan petunjuk bahwasanya *current ratio* tidak mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak. Jika perusahaan memiliki modal internal yang cukup untuk membiayai dirinya sendiri, ia akan lebih tertarik pada pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, menurut teori *pecking order*. *Current ratio* memberikan pengukuran mengenai kecakapan suatu perusahaan untuk memberikan pemenuhan terhadap liabilitas jangka pendeknya dengan memakai aktiva lancar. Ini lebih berfokus pada likuiditas dan kelangsungan operasional (Dahlana Nst, 2017). Keputusan struktur modal lebih terkait dengan cara perusahaan membiayai operasinya dalam jangka panjang, dan faktor-faktor tersebut tidak selalu tercermin dalam *Current Ratio*. Hasil studi ini sejalan dengan penelitian Sungkar dan Deitiana (2021), yang memberikan pernyataan bahwasanya *current ratio* tidak mempengaruhi struktur modal.

### **Pengaruh Sikap Manajemen terhadap Struktur Modal**

Koefisien sikap manajemen senilai 0,3852. Jika sikap manajemen meningkat seratus persen, struktur modal perusahaan akan memberikan peningkatan senilai 38,52%

dengan asumsi faktor lainnya tidak berubah. Hipotesis 5 (H5) menyatakan bahwa sikap manajemen berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil analisis temuan memberikan petunjuk bahwasanya sikap manajemen memengaruhi struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa H5 diterima. Menurut teori *pecking order*, manajemen yang baik akan mengurangi pemborosan dan meningkatkan profitabilitas. Ini berarti bahwa bisnis dapat mendapatkan lebih banyak dana internal untuk pembiayaan, sehingga mengurangi ketergantungan mereka pada utang atau modal eksternal. Ini dapat mengarah pada struktur modal yang lebih sehat dan lebih kuat. Manajemen yang cenderung konservatif kemungkinan lebih memilih struktur modal dengan lebih sedikit utang untuk mengurangi risiko kebangkrutan, sikap manajemen memainkan peran kunci dalam menentukan kebijakan struktur modal suatu perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Temuan ini menjelaskan bahwasanya sikap manajemen dan profitabilitas mempunyai kaitan terhadap struktur modal, tetapi pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan *current ratio* tidak mempunyai kaitan terhadap struktur modal. Oleh sebab itu, perusahaan harus mempertimbangkan sikap manajemen dan profitabilitas saat membuat kebijakan struktur modal. Manajemen yang baik akan mengurangi pemborosan dan meningkatkan profitabilitas, perusahaan dapat memperoleh lebih banyak dana internal untuk pembiayaan, yang dapat mengurangi ketergantungan pada utang atau modal eksternal. Ini dapat mengarah pada struktur modal yang lebih sehat dan lebih kuat.

Bagi manajemen perusahaan harus lebih memperhatikan dan mempertimbangkan faktor-faktor seperti profitabilitas dan sikap manajemen yang berpengaruh dalam penentuan struktur modal mereka. Bisa bermanfaat bagi investor sebagai bahan penilaian saat membuat keputusan investasi, dan bagi akademis sebagai bahan atau referensi untuk penelitian yang akan datang. Untuk melengkapi atau memenuhi 83,7949% dari penelitian ini, para peneliti harus menambah atau memperluas jumlah sampel dan memakai variabel bebas yang belum diuji dalam temuan ini, termasuk keuntungan pajak, margin keuntungan neto, dan turnover total aset.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, I.A.K.T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva pada struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 370-398. doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i01.p14
- Basuki, A.T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis: dilengkapi aplikasi SPSS dan Eviews*. Depok: RajaGrafindo Persada.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dahlana Nst, M. (2017). Pengaruh likuiditas, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan textile dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2), 1-19.
- Dewi, D.A.I.Y.M., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222-2252.
- Dewi, M.K., & Wahyuni, R. (2023). Pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal di perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Bisnis dan Teknologi (AMBITEK)*, 3(1), 73–82.
- Drucker, P. F. (1954). *The practice of management*. New York: Harper & Row.
- Efendi, M., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan tax avoidance terhadap struktur modal. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 168-175. doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.286
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). Pengaruh return on asset, current ratio, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 97–108.
- Ghozali, I. (2017). *Model persamaan struktural konsep dan aplikasi program AMOS 24*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunadhi, G. B. D., & Putra, I. M. P. D. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 28(1), 641-668.
- Hidayat, O., Nurlaela, S., & Samrotun, Y., (2021). Pengaruh current ratio, struktur aktiva dan return on asset terhadap struktur modal. *Inovasi*, 17(2), 217–227.
- Jalil, M. (2018). Pengaruh risiko bisnis dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 1–10.
- Jusmansyah, M. (2022). Pengaruh current ratio, return on equity, total asset turnover, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (Studi empiris pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2020). *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 11(1), 40-56. doi.org/10.36080/jem.v11i1.1752.
- Kasmir. (2019). Analisis laporan keuangan (Edisi pertama). Depok: RajaGrafindo Persada.
- Kamaludin, & Usman, B. (2017). Capital structure: New evidence across the broad spectrum of state-owned enterprises performance in Indonesia. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 25(S), 117–132.
- Kamaludin, & Indriani, R. (2021). *Manajemen keuangan* (Edisi revisi kedua). Bengkulu: CV. Mandar maju.
- Koontz, H. & O'Donnel, C. (1968). *Principles of management; an analysis of managerial functions*. New York: McGraw-Hill.
- Milansari, R., Masitoh, E., & Siddi, P. (2020). Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. *Jurnal Akuntansi: Transparansi Dan Akuntabilitas*, 8(1), 1–10. doi.org:10.35508/jak.v8i1.2359.
- Melodie, N. & Ruslim, H. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1(2), 297-306.
- Mohammad, H., Bujang, I., & Hakim, T., (2019). Capital structure and financial performance of Malaysian construction firms. *Asian Economic and Financial Review*, 9(12), 1306–1319. doi.org:10.18488/journal.aefr.2019.912.1306.1319.
- Myers, S.C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 29(3), 574-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Finance Economics*, 13(2), 187-221.
- Nabila, D., & Rahmawati, M., (2021). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, III(2), 824–832.

- Napitupulu, R.B., Simanjuntak, T.P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian bisnis, teknik dan analisis data dengan SPSS-STATA-EVIEWS*. Bekasi: Madenatera.
- Nursyahbani, L., & Sukarno, A. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi(EMA)*, 8(1), 43-52. doi.org:10.51213/ema.v8i1.319
- 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. doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04.
- Puspita, I., & Dewi, S.K.S. (2019). Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, dan bunga terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2152–2179.
- Septiani, N.P.N, & Suaryana, I.G.N.A., (2018). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan likuiditas pada struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 22, 1682–1710. doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i03.p02.
- Singh, V., Aggarwal, A., & Mathur, P., (2023). Capital structure and its theories. *Journal of Pharmaceutical Negative Results*, 14(02), 2223–2230. doi.org/10.47750/pnr.2023.14.02.273
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sungkar, H. I., Deitiana, T. (2021). Pengaruh current ratio, return on asset, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management*, 1(1), 37–44.
- Susanto, D., (2019). Analisis pengaruh current ratio, net profit margin, total assets turnover dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 8(1), 59–70.
- Tanri, J., Behrri, F., Vandana, L., Winarno, I., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh current ratio, net profit margin, stabilitas penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal di BEI Periode 2014-2017. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi)*, 4(1), 227-239. doi.org:10.33395/owner.v4i1.189.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis struktur modal berdasarkan trade off theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52–70.