Profit: Jurnal Manajemen, Bisnin dan Akuntansi
Volume 5, Nomor 3, Agustus 2025
e-ISSN: 2963-5292; p-ISSN: 2963-4989, Hal. 115-126
DOI: https://doi.org/10.58192/profit.v5i3.4856
Tersedia: https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/profit

Faktor Penentu *(Determinant)* Struktur Modal

(Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023)

Rama Alif Elsanjaya[1*], Sri Hasnawati[2]
[1,2] Manajemen, Universitas Lampung, Negara Indonesia
** Penulis Korespondensi: ramaalifelsanjaya@gmail.com*

Abstract*. The purpose of this study is to determine the factors that influence capital structure in food and beverage firms that are listed between 2018 and 2023 on the Indonesia Stock Exchange. Manufacturing firms in the consumer goods sector more especially, the food and beverage subsector, make up the study's population. The Indonesia Stock Exchange lists 83 businesses. Purposive sampling is the technique employed. Using this approach, a sample of 14 businesses was collected and monitored for six periods, yielding a total of 84 data observations. Multiple linear regression analysis was used to analyze the data using the Random Effect Model (REM) approach with the aid of the EViews application. The study's findings show that, among food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2018 and 2023, profitability and Non-Debt Tax Shield (NDTS) have a negative and significant impact on capital structure, while firm size, asset structure, and company growth have a positive and significant impact.*

Keywords*: Capital Structure; Determinant Factors; Indonesia Stock Exchange; Non-Debt Tax Shield (NDTS); Profitability.*

Abstrak. Tujuan dari dilakukannya penelitian ini ialah guna mencari tahu mengenai apa saja faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar antara 2018 sampai dengan 2023 di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur di sektor barang konsumen khususnya sub-sektor makanan dan minuman menjadi populasi penelitian ini. Di Bursa Efek Indonesia terdapat 83 perusahaan. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dengan penggunaan metode ini, maka dimungkinkan akan diambil sampel sebanyak 14 perusahaan dan diamati selama enam periode, yang kemudian menghasilkan total 84 data observasi. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis data dengan pendekatan Random Effect Model (REM) dibantu oleh aplikasi EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, di antara perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2018 dan 2023, profitabilitas dan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sementara ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Kata kunci: Bursa Efek Indonesia; Faktor Penentu; Non-Debt Tax Shield (NDTS); Profitabilitas; Struktur Modal.

1. LATAR BELAKANG

Salah satu pilihan keuangan strategis yang menentukan seberapa banyak pendanaan perusahaan berasal dari utang dan ekuitas untuk mendukung kegiatan investasi dan operasional adalah struktur modal. Karena hal ini memengaruhi risiko, biaya modal, dan kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan nilainya, pilihan ini sangat penting (Rodoni & Ali, 2014). Karakteristik pasar negara berkembang, seperti Indonesia, yang masih relatif kurang efisien dibandingkan dengan negara maju, membuat perilaku perusahaan dalam memilih struktur modal menjadi lebih lengkap. Salah satu bidang yang penting baik bagi pasar modal Indonesia maupun ekonomi negara adalah industri makanan dan minuman. Pergerakan harga saham di industri ini antara 2016 dan 2022, terutama akibat pandemi Covid-19, menunjukkan bahwa struktur modal dan pilihan pembiayaan adalah hal yang penting karena mereka secara langsung memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.

Naskah Masuk: 20 Mei 2026; Revisi: 10 Juni 2026; Diterima: 26 Juni 2026; Tersedia: 02 Juli 2026

Perkembangan rasio utang terhadap aset (*Debt to Asset Ratio/DAR)* di industri makanan dan minuman, yang cenderung menurun antara 2018 dan 2023, jadi indikasi lain pentingnya struktur modal. Penurunan DAR menunjukkan kecenderungan bisnis untuk membiayai asetnya lebih banyak secara internal dan lebih sedikit melalui utang. Kondisi ini menunjukkan bahwa bisnis masih mencari struktur modal terbaik untuk menjaga stabilitas keuangan dan mengurangi risiko keuangan jangka panjang. Struktur modal ideal, menurut Sunaryo (2020), adalah kombinasi sumber pendanaan yang bisa memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan biaya modal serendah mungkin. Untuk memahami bagaimana bisnis memilih strategi pendanaannya, penting untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal.

Sejumlah karakteristik, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, *non-debt tax shield* (NDTS), dan ukuran perusahaan, berpengaruh pada struktur modal, menurut berbagai teori dan penelitian sebelumnya (Baker & Wurgler, 2013; Belanes et al., 2022). Namun, masih ada perbedaan dalam temuan penelitian empiris tentang pengaruh faktor-faktor ini. Misalnya, beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif pada struktur modal (Viviani, 2018), tapi penelitian lain menunjukkan dampak yang negatif (Barros & Silveira, 2017). Variabel seperti pertumbuhan perusahaan, struktur aset, NDTS, dan ukuran perusahaan juga menunjukkan perbedaan serupa (Titman & Wessels, 1988; Zou & Xiao, 2006; Seftianne & Handayani, 2011). Temuan yang berbeda-beda ini menunjukkan bahwa masih ada celah penelitian yang perlu diisi, terutama di industri makanan dan minuman, yang berbeda dari industri lainnya dalam hal kebutuhan keuangan dan karakteristik perusahaan.

Selain adanya celah penelitian, kontribusi besar industri makanan dan minuman terhadap ekonomi Indonesia membuatnya menjadi bidang studi yang relevan. Menurut Kementerian Perindustrian tahun 2023, sektor makanan dan minuman merupakan bagian terbesar dari PDB industri non-migas, mencapai 35,39 persen pada kuartal pertama 2023. Perkembangannya yang stabil didukung oleh kinerja ekspor yang meningkat dan investasi. Untuk mempertahankan pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam situasi ini, bisnis harus memiliki praktik pendanaan yang tepat. Oleh karena itu, diharapkan penelitian ini akan memberikan kontribusi secara empiris terhadap pengembangan literatur struktur modal di pasar berkembang dengan menganalisis faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2018–2023.

2. KAJIAN TEORITIS

Salah satu komponen dalam keputusan pendanaan adalah struktur modal. Pemanfaatan utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas pemegang saham sebagai sumber dana permanen adalah definisi lain dari struktur modal. Proporsi utang dan sekuritas ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang suatu perusahaan dikenal sebagai struktur modalnya. Ini juga mengacu pada bagaimana sebuah bisnis membiayai asetnya (Megginson, 1997).

Menurut teori Modigliani & Miller (MM) (1958), menggunakan utang atau ekuitas tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang ideal. Ada beberapa asumsi yang mendasari teori ini, termasuk tidak adanya pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi. Kemudian, MM (1963) menambahkan komponen pajak dan menunjukkan bagaimana penggunaan utang bisa meningkatkan nilai bisnis karena penghematan pajak dari pembayaran bunga.

Menurut Teori *Trade-Off,* bisnis akan memilih struktur modal terbaik dengan menimbang biaya yang terkait dengan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan terhadap keuntungan menggunakan utang, seperti penghematan pajak (Ross et al., 2005). Manfaat pajak meningkat seiring dengan jumlah utang yang digunakan perusahaan, tapi risiko bencana keuangan juga meningkat. Jadi, bisnis tidak akan menggunakan semua utangnya; sebaliknya, mereka mencari tingkat utang yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

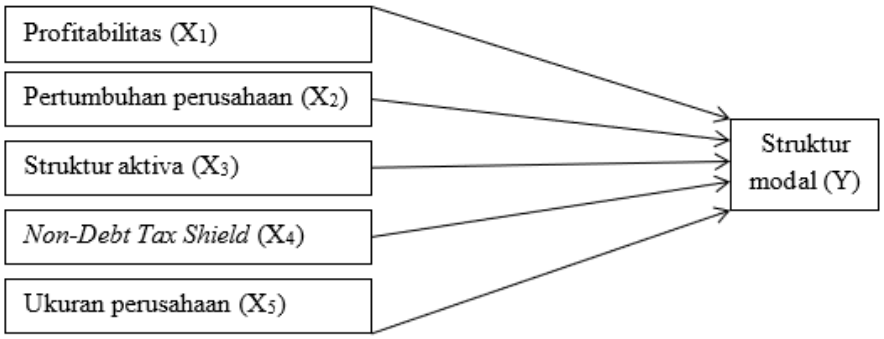
Alternatif dari ide *trade-off* adalah teori *pecking order*. Menurut ide ini, manajer mempertimbangkan *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan saat memutuskan pendanaan (Hanafi, 2004). Tapi sebenarnya, manajer keuangan hampir tidak pernah berpikir seperti itu. Faktanya, sebagian besar bisnis yang menguntungkan dengan keuangan yang canggih menggunakan utang sangat sedikit.

Tujuan utama dari teori sinyal adalah untuk mengurangi asimetri informasi yang ada antara dua pihak. Teori sinyal juga telah digunakan dalam penelitian manajemen untuk membantu menjelaskan bagaimana asimetri informasi memengaruhi berbagai konteks studi (Spence, 1973).

Struktur modal sebuah perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah elemen internal, menurut Sudana (2015), Ross et al. (2015), Fahmi (2017), Sulindawati et al. (2018), Riyanto (2013), dan Hayat et al. (2018). Variabel-variabel ini meliputi tingkat penjualan, yang menunjukkan seberapa baik bisnis bisa membayar utangnya, struktur aset, yang bisa dijadikan jaminan untuk pinjaman, potensi pertumbuhan, yang menunjukkan berapa banyak uang yang dibutuhkan untuk ekspansi, dan profitabilitas, yang menentukan seberapa baik bisnis dapat menggunakan laba ditahan untuk membiayai operasional, ukuran bisnis, yang berkaitan dengan kemudahan

mengakses sumber pendanaan eksternal, *non-debt tax shield* (NDTS), yang menawarkan keuntungan penghematan pajak selain menggunakan utang, dan kondisi internal bisnis, yang memengaruhi waktu dan pilihan dalam memperoleh dana dari pasar modal. Elemen-elemen ini penting untuk diperhatikan saat memilih struktur modal terbaik untuk meningkatkan nilai bisnis.

Kerangka dan hipotesis penelitian ini yaitu:



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Hipotesis diajukan oleh penulis dalam penelitian ini:

H1: Dari 2018 hingga 2023, struktur modal perusahaan FnB terdaftar BEI terpengaruhi oleh profitabilitas.

H2: Dari 2018 hingga 2023, struktur modal perusahaan FnB terdaftar BEI terpengaruh oleh pertumbuhan perusahaan.

H3: Dari 2018 hingga 2023, struktur modal perusahaan FnB terdaftar BEI terpengaruhi oleh struktur aset mereka.

H4: Dari 2018 hingga 2023, Struktur modal perusahaan FnB terdaftar BEI terpengaruhi oleh *non-debt tax shield.*

H5: Dari 2018 hingga 2023, struktur modal perusahaanFnB terdaftar BEI terpengaruhi oleh ukuran perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Laporan keuangan dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2018–2023 digunakan sebagai data sekunder dalam analisis kuantitatif ini. Semua perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI menjadi populasi penelitian. Sampling purposif digunakan untuk menentukan sampel berdasarkan kriteria perusahaan yang telah terdaftar secara berturut-turut dan tidak delisting selama periode penelitian. Empat belas perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian berdasarkan standar ini. Analisis dokumen dari laporan keuangan yang dipublikasikan di situs resmi BEI digunakan untuk mengumpulkan data.

Regresi data panel digunakan untuk analisis data dengan bantuan EViews. Faktor-faktor bebas dalam p*enelitian ini adalah profitabilitas*, *pertumbuhan perusahaan*, *struktur aset,* non-debt tax shield (NDTS), dan ukuran perusahaan. Variabel terikatnya adalah struktur modal, yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). Analisis statistik berupa uji asumsi klasik yang dilakukan sebelum mengevaluasi hipotesis. Kemudian, uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model regresi data panel dan menentukan model estimasi terbaik.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Proksi
1	Profitabilitas (X_1)	Kemampuan bisnis untuk menghasilkan uang dengan menggunakan semua sumber dayanya (Ross et al., 2015).	$\text{ROE} = \left(\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \right) \text{x } 100\%$
2	Pertumbuhan perusahaan (*growth*) (X_2)	Kemampuan sebuah perusahaan untuk memperbesar ukuran atau kapasitasnya dari waktu ke waktu dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan (Sudana, 2015).	$\text{Growth} = \left(\frac{\text{Penjualan tahun ini - Penjualan tahun sebelumnya}}{\text{Penjualan tahun sebelumnya}} \right) \text{x } 100\%$
3	Struktur Aktiva (X_3)	Keseimbangan antara aset lancar dan aset tetap perusahaan dikenal sebagai struktur asetnya (Ross et al., 2015).	$\text{Struktur aktiva} = \left(\frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \right) \text{x } 100\%$
4	*Non-Debt Tax shield* (X_4)	Pengeluaran non-tunai yang menghemat pajak. Kuantitas penyusutan dan amortisasi atas total aset mencerminkan biaya tersebut (Sulindawati et al., 2018).	$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi dan amortisasi}}{\text{Total Aset}}$
5	Ukuran perusahaan (X_5)	Total aset pada neraca akhir tahun menunjukkan seberapa besar atau kecil sebuah perusahaan (Hayat et al., 2018).	Ukuran Perusahaan (Aset) = log/Ln (Total Aset)
6	Struktur Modal (Y)	Persentase pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas dikenal sebagai struktur modalnya (Brealey et al., 2011).	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \text{x } 100\%$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah residualnya terdistribusi normal, dilakukan uji normalitas menggunakan uji Jarque-Bera di EViews. Residual model menunjukkan distribusi normal, ditunjukkan oleh nilai probabilitas hasil uji sebesar 0,3712 (> 0,05). Jadi, model regresi ini cocok untuk penyelidikan lebih lanjut karena asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 2. Normalitas

Statistic	Value
Jarque-Bera	1,9820
Probabilitas	0,3712

Tidak ada indikasi heteroskedastisitas, menurut hasil uji Breusch-Pagan-Godfrey, yang memberikan nilai probabilitas 0,2921 (> 0,05). Jadi, asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Tabel 3. Heteroskedastisitas

Statistic	Value
Obs**R-squared*	10,734
Probabilitas Chi-Sq	0,2921

Tidak ada multikolinearitas dalam model karena semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10, menurut hasil uji multikolinearitas. Jadi, model regresi ini cocok untuk diteliti lebih lanjut.

Tabel 4. Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Profitabilitas	-	-	1,85
Pertumbuhan	-	-	1,42
Struktur Aktiva	-	-	2,13
NDTS	-	-	1,97
Size	-	-	2,45

Tidak ada autokorelasi dalam model ini, menurut temuan dari Tes LM Korelasi Serial Breusch-Godfrey, yang menunjukkan probabilitas F-statistik sebesar 0,1893 dan Obs*R-kuadrat sebesar 0,1458 (> 0,05), terpenuhinya asumsi independensi residual.

Tabel 5. Autokorelasi

Statistic	Value
F-statistic	1,7450
Prob(F-statistic)	0,1893
Obs**R-squared*	5,4320
Prob(*Chi-Square*)	0,1458

Uji Pemilihan Model

Hasil uji Chow menunjukkan p-value 0,000 (< 0,05), sehingga FEM dipilih sebagai.

Tabel 6. Chow

Statistik Uji	Nilai	Prob	Keterangan
F-stat	4,732	0,000	Signifikan (*p-value* < 0,05)
Keputusan	-	-	H_0 ditolak
Model Terpilih	-	-	*Fixed Effect* Model lebih tepat

Hasil uji Hausman menunjukkan p-value 0,030 (< 0,05), sehingga FEM dipilih.

Tabel 7. Hausman

Keterangan	Nilai
Chi-Square	8,851
p-value	0,030
Kesimpulan	H_0 ditolak; Model *Fixed Effect* lebih tepat

Hasil uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan nilai p 0,001 (< 0,05), yang menandakan bahwa REM lebih unggul dibandingkan CEM. Namun, FEM tetap dipilih untuk penelitian ini berdasarkan hasil uji Hausman.

Tabel 8. Lagrange Multiplier

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Profitabilitas	-	-	1,85
Pertumbuhan	-	-	1,42
Struktur Aktiva	-	-	2,13
NDTS	-	-	1,97
Size	-	-	2,45

Berikut hasil estimasi FEM:

Tabel 9. FEM

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Profitabilitas	-0,313	0,089	-3,517	0,001
Pertumbuhan	0,052	0,029	1,793	0,078
Struktur Aktiva	0,176	0,079	2,228	0,028
NDTS	-0,151	0,067	-2,253	0,026
Size	0,058	0,017	3,412	0,001
R-squared	0,619			
Prob (F-statistik)	0,000			

Diperoleh persamaan:

$$\mathbf{DAR = 0{,}427 - 0{,}313Profit + 0{,}052Growth + 0{,}176SA - 0{,}151NDTS + 0{,}058Size + \varepsilon}$$

Hasil studi menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan ukuran memiliki pengaruh positif besar terhadap struktur modal, profitabilitas dan NDTS memiliki pengaruh negatif yang cukup signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang, prospek pertumbuhan, komposisi aset, keuntungan pajak non-hutang, dan ukuran semuanya memengaruhi seberapa banyak utang yang digunakan.

Uji Hipotesis

Semua faktor independen memiliki dampak yang cukup besar terhadap struktur modal (DAR), menurut hasil uji-t. Sementara pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan ukuran perusahaan memiliki dampak positif yang cukup signifikan, profitabilitas dan NDTS memiliki dampak negatif yang cukup besar. Jadi, pada tingkat signifikansi 1%, 5%, atau 10%, semua hipotesis penelitian diterima.

Lalu pada uji F, model regresi ini secara bersamaan signifikan, dengan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05).

Tabel 10. Uji F

Statistik F	Nilai Probabilitas	Keterangan
15.283	0.000	Sig (p < 0,05); model layak

Berdasarkan hasil uji untuk koefisien determinasi sebesar 0,685, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, NDTS, dan ukuran perusahaan menjelaskan 68,5% variasi struktur modal (DAR), dengan faktor lain di luar model memengaruhi sisanya 31,5%.

Tabel 11. Uji R^2

Nilai R^2	Interpretasi
0,685	68,5% variasi DAR dapat dijelaskan oleh semua variabel independen dalam model

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil studi ini menunjukkan bahwa, antara 2018 dan 2023, struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh profitabilitas. Menurut penelitian ini, perusahaan dengan margin keuntungan lebih besar biasanya lebih mengandalkan sumber pendanaan internal dan menggunakan utang lebih sedikit. Teori *Pecking Order,* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan pendapatan yang ditahan dibandingkan mengakses sumber pendanaan dari luar, sesuai dengan kondisi ini (Brigham & Houston, 2011).

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan operasionalnya tanpa mengambil utang meningkat dengan profitabilitasnya. Studi ini mendukung temuan penelitian Aulia & Sari (2020) bahwa struktur modal dipengaruhi negatif oleh profitabilitas karena bisnis yang menguntungkan biasanya menggunakan dana internal untuk menjaga stabilitas dan menurunkan risiko pembiayaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh ekspansi bisnis. Menurut penelitian ini, bisnis yang tumbuh lebih cepat membutuhkan lebih banyak modal untuk membiayai ekspansi mereka, yang mendorong penggunaan utang sebagai sumber pendanaan tambahan. Situasi ini mendukung gagasan bahwa bisnis yang sedang berkembang membutuhkan lebih banyak modal dibandingkan dengan bisnis yang pertumbuhannya lebih lambat (Brigham & Houston, 2011).

Peningkatan modal kerja dan kebutuhan investasi biasanya mengikuti ekspansi perusahaan, jadi ketika keuangan internal tidak mencukupi, bisnis biasanya mencari pendanaan dari pihak luar. Studi ini mendukung temuan penelitian Setiawan & Rahmawati (2020), yang menyatakan bahwa ketika sebuah bisnis tumbuh, mungkin akan menggunakan lebih banyak utang sebagai opsi pembiayaan untuk mendukung ekspansi dan peningkatan kapasitas.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Menurut temuan penelitian, struktur modal dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh struktur aset. Menurut penelitian ini, bisnis yang memiliki persentase aset tetap lebih tinggi biasanya menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan bisa lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur dengan menggunakan aset tetap sebagai jaminan (Atmaja, 2022).

Bisnis makanan dan minuman biasanya membutuhkan aset tetap bernilai tinggi, seperti gedung, mesin produksi, dan peralatan operasional. Kebutuhan ini meningkatkan kemampuan bisnis untuk mendapatkan pendanaan berbasis utang. Studi ini mendukung temuan Lestari (2021) bahwa kemungkinan sebuah perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya meningkat seiring dengan persentase aset tetap yang dimilikinya.

Pengaruh Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menemukan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) secara signifikan dan negatif memengaruhi struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa kebutuhan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber penghematan pajak berkurang seiring dengan jumlah penghematan pajak dari depresiasi dan amortisasi. Teori *Trade-Off*, yang menyatakan bahwa NDTS bisa menjadi pengganti keuntungan pajak dari bunga utang, konsisten dengan kondisi ini.

Karena mereka sebelumnya sudah mendapatkan keuntungan dari pajak tanpa harus menambah utang, bisnis dengan NDTS tinggi biasanya mengandalkan sumber pembiayaan internal. Hasil ini sejalan dengan studi oleh Suryani & Sari (2020) dan Fadilah et al. (2024), yang menemukan bahwa NDTS memiliki dampak negatif pada struktur modal karena menggantikan keuntungan pajak dari penggunaan utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan temuan penelitian, struktur modal dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh ukuran perusahaan. Karena memiliki reputasi, keandalan, dan kemampuan membayar yang lebih baik di mata kreditur, perusahaan dengan total aset yang lebih tinggi biasanya lebih mudah mengakses sumber pendanaan dari luar. Akibatnya, perusahaan besar biasanya memiliki utang lebih banyak dibandingkan bisnis kecil (Fahmi, 2017).

Perusahaan besar bisa lebih bebas memilih struktur modalnya ketika mereka mudah mengakses pendanaan dari luar. Hasil ini sesuai dengan studi dari Suryani & Sari (2020), Wahyu et al. (2021), dan Fadilah et al. (2024), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modalnya karena risikonya yang relatif lebih rendah dan kemampuan yang lebih besar untuk mendapatkan dana dari luar.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penjelasan yang diberikan, dapat disimpulkan bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2018 dan 2023. Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sementara profitabilitas dan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan untuk menghasilkan keuntungan, kebutuhan untuk ekspansi, komposisi aset perusahaan, keuntungan pajak non-hutang, dan ukuran bisnis semuanya memengaruhi keputusan pendanaan. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan karena mengabaikan faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi makroekonomi lainnya, serta hanya menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman dengan periode pengamatan yang relatif terbatas. Agar mendapatkan gambaran yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, disarankan agar penelitian di masa depan memperluas cakupan termasuk sektor industri lain, memperpanjang periode pengamatan, dan memasukkan variabel internal dan eksternal lainnya.

DAFTAR REFERENSI

Atmaja, L. S. (2022). *Teori dan praktik manajemen keuangan.* Andi Publisher.

Aulia, R., & Sari, D. P. (2020). Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konsumsi di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis, 17(2),* 120–132.

Baker, M., & Wurgler, J. (2013). Behavioral corporate finance: An updated survey. In G. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance (Vol. 2, pp. 357–424). Elsevier.*

Belanes, A., Hachana, R., & Mzoughi, N. (2022). Capital structure determinants: A review of theoretical and empirical literature. *Journal of Risk and Financial Management, 15(9),* 1–23.

Barros, L. A. B. C., & Silveira, A. D. M. (2007). Overconfidence, managerial optimism and the determinants of capital structure. *Brazilian Review of Finance, 5(1),* 7–43.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance (10th ed.).* New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.

Brigham, E.F.and Houston, J.F. (2011). *Manajemen Keuangan, edisi ke-8. Ja*karta: Erlangga.

Fadilah, N., Susanti, E., & Putri, R. A. (2024). Pengaruh non-debt tax shield, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 12(1),* 45–58.

Fahmi, I. (2017). *Analisis laporan keuangan.* Bandung: Alfabeta.

Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen keuangan (Edisi 1).* BPFE.

Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial. Vol.7,* No. 1, 64 - 71.

Hayat, A., Noch, M. Y., Hamdani, H., Rumasukun, M. R., Rasyid, A., & Nurdin, N. (2018). *Manajemen keuangan.* Medan: Madenatera.

Lestari, D. (2021). Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 24(1),* 85–97.

Megginson, W. L. (1997). *Corporate finance theory.* Addison-Wesley Educational Publishers.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review, 48(3),* 261–297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review, 53(3),* 433–443.

Riyanto, B. (2013). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan (4th ed.).* Yogyakarta: BPFE.

Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern.* Jakarta: Mitra Wacana Media.

Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2015). *Corporate finance (10th ed.).* New York, NY: McGraw-Hill Education.

Seftianne, S., & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13(1),* 39–56.

Setiawan, A., & Rahmawati, F. (2020). Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 22(1),* 15–26.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87(3),* 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Sudana, I. M. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan praktik.* Jakarta: Erlangga.

Suryani, T., & Sari, M. (2020). Determinan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 8(3),* 455–468.

Sulindawati, N. L. G. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2018). *Manajemen keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis.* Jakarta: Rajawali Pers.

Sunaryo. (2020). *Manajemen Keuangan untuk Perusahaan: Konsep dan Aplikasi.* Pasuruan: Penerbit Qiara Media.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance, 43(1),* 1–19. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x

Viviani, J. L. (2018). Capital structure determinants: An empirical study of French companies. *International Journal of Business and Globalisation, 20(1),* 57–73.

Wahyu, J., Prasetyo, A., & Nugroho, B. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 16(2),* 101–112.

Zou, H., & Xiao, J. Z. (2006). The financing behaviour of listed Chinese firms. *The British Accounting Review, 38(3),* 239–258. https://doi.org/10.1016/j.bar.2006.04.008