

ANALISA PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR ASET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi pada Perusahaan-Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Andika Purnama Putra¹, Andi Wijayanto²

^{1,2}Departemen Administrasi bisnis, FISIP, Universitas Diponegoro, Semarang, Indonesia

¹Email: andikapurnamaputra01@gmail.com

Abstract: *This research aims to examine the influence of business risk, asset structure, and profitability on capital structure. The research is included in the explanatory type with a quantitative approach. The research population is food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period, while the sample was taken using a purposive sampling technique so that a total of 16 companies were obtained. Research data includes secondary data taken using documentation techniques from annual financial reports published by the Indonesian Stock Exchange. The data analysis method uses panel data regression with the Chow test, Hausman test, and Lagrange multiplier test, then continues with the classical assumption test and hypothesis test. The results of the study indicate that business risk proxied by BEP does not significantly affect the capital structure, asset structure has a significant effect on the capital structure in a positive direction, and profitability proxied by ROA does not significantly affect the capital structure partially. In addition, business risk, asset structure, and profitability simultaneously affect the capital structure for food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period.*

Keywords: *Capital Structure; Business Risk; Asset Structure; Profitability*

Abstraksi: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian termasuk dalam jenis eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Adapun populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 sedangkan sampel diambil dengan teknik purposive sampling sehingga dapat diperoleh total 16 perusahaan. Data penelitian termasuk data sekunder yang diambil dengan teknik dokumentasi dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data menggunakan regresi data panel dengan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis yang diproksikan dengan BEP tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan arah yang positif, dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal secara parsial. Selain itu, risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal secara simultan untuk perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Kata Kunci: Struktur Modal; Risiko Bisnis; Struktur Aset; Profitabilitas

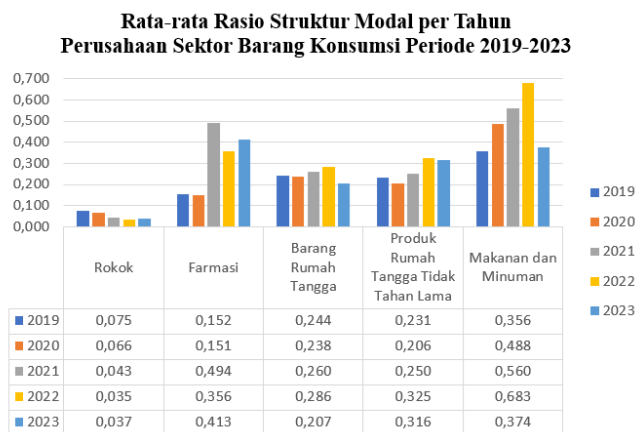
Pendahuluan

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang berfokus pada pembuatan produk dari barang mentah sampai barang jadi. Perusahaan manufaktur terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor industri aneka, serta sektor barang konsumsi. Apabila dibandingkan dengan sektor perusahaan manufaktur yang lain, sektor barang konsumsi adalah salah satu sektor perusahaan manufaktur yang memiliki peranan penting bagi kehidupan masyarakat Indonesia. Terlebih keberadaan pandemi Covid-19 mendorong masyarakat untuk memilih kebutuhan pokok berupa barang konsumsi yang memang lebih tinggi skala prioritasnya sehingga harus dipenuhi. Hal ini yang akan selalu menjadi kelebihan dari perusahaan sektor barang konsumsi untuk berada pada posisi stabil. Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI terpecah lagi menjadi

beberapa sub sektor, antara lain sub sektor industri makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, serta sub sektor peralatan rumah tangga.

Dalam menghadapi berbagai situasi permasalahan yang ada seperti pandemi Covid-19, setiap perusahaan harus bisa membuat strategi bisnis yang baik. Strategi bisnis ini termasuk salah satunya adalah pengelolaan dan perencanaan keuangan di perusahaan. Sebuah keputusan yang diambil manajer untuk lebih menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk hutang jangka panjang dapat digolongkan dalam keputusan struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008). Brigham dan Houston (2010) menyampaikan pandangan bahwa perusahaan yang penggunaan hutangnya lebih besar tentu akan meningkatkan risiko. Kelemahan dari penggunaan hutang ini akan mengakibatkan jika suatu hari nanti perusahaan berada pada posisi keuangan yang buruk dan laba operasi tidak mampu menutup beban bunga maka perusahaan dinyatakan bangkrut walaupun ada juga manfaat berupa bunga yang dibayarkan atas hutang bisa dijadikan sebagai pengurang tarif pajak.

Menurut definisi struktur modal yang telah disampaikan sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa perhitungan untuk rasio struktur modal ini dilakukan dengan cara membandingkan jumlah hutang jangka panjang dan total ekuitas perusahaan. Apabila dikaitkan dengan perusahaan sektor barang konsumsi, perhitungan untuk rata-rata setiap sub sektornya antara lain:



Gambar 1 Rata-rata Rasio Struktur Modal Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Periode 2019-2023

Sumber: data olahan (2024)

Berdasarkan data tersebut, terlihat bahwa perusahaan yang berada pada sub sektor rokok memiliki grafik rasio rata-rata yang konsisten menurun per tahunnya tetapi tidak terlalu signifikan. Sedangkan perusahaan yang berada pada sub sektor farmasi memiliki grafik rasio rata-rata yang berfluktuatif per tahunnya dan sangat signifikan terutama untuk tahun 2020-2023. Adapun perusahaan yang berada pada sub sektor barang rumah tangga memiliki grafik rasio rata-rata yang berfluktuatif per tahunnya tetapi hal ini tidak terlalu signifikan. Sama halnya dengan perusahaan yang berada pada sub sektor produk rumah tangga tidak tahan lama memiliki grafik rasio rata-rata yang berfluktuatif per tahunnya tetapi tidak terlalu signifikan. Sedangkan perusahaan yang berada pada sub sektor makanan dan minuman memiliki grafik rasio rata-rata yang yang konsisten meningkat untuk tahun 2019-2022 kemudian menurun di tahun 2023 dan sangat signifikan perubahannya. Dengan demikian, menurut pandangan yang telah disampaikan oleh Brigham dan Houston maka perusahaan sub sektor makanan dan minuman ini yang berada di posisi mengkhawatirkan apabila dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang masih sama-sama berada di bawah sektor barang konsumsi.

Kajian Teori

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008), struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan dari struktur modal adalah untuk memaksimalkan nilai dari perusahaan melalui sumber pendanaan permanen yang digunakan di dalam kegiatan operasional. Menurut Sundjaja dan Barlian (2002), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang didasarkan pada keseimbangan antara manfaat dan beban dari pembiayaan dengan hutang. Manfaat itu adalah pengurangan pajak dari bunga atas pinjaman hutang. Hery (2016) menjelaskan ada tiga jenis pengukuran untuk menghitung struktur modal antara lain rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), DAR (*Debt to Asset Ratio*), dan LTDER (*Longterm Debt to Equity Ratio*). Penelitian ini akan menggunakan LTDER karena mampu menjelaskan struktur modal secara jelas mengingat rasio ini mencoba melakukan perbandingan hutang jangka panjang terhadap total ekuitas.

Risiko Bisnis

Menurut Setyawan (2016), risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset di masa mendatang yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin besar risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan maka akan semakin sulit kemungkinan perusahaan untuk mengembalikan dana modal melalui hutang sehingga umumnya para kreditur akan ragu-ragu untuk memberikan hutang tersebut (Alnajjar, 2015). Pengukuran risiko bisnis akan difokuskan untuk rasio yang dapat menjelaskan beban kegiatan operasional melalui kinerja dari laba operasi atau EBIT yang diperoleh terhadap pemanfaatan aset melalui rasio BEP (*Basic Earning Power*) (Harahap, 2008).

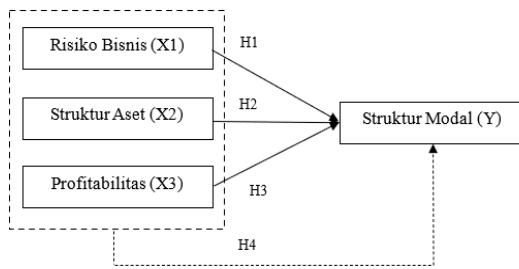
Struktur Aset

Menurut Riyanto (2008), struktur aset adalah perbandingan atau perimbangan baik dalam artian yang absolut (secara nominal) maupun artian yang relatif (secara persentase) antara aset lancar dan tetap. Menurut Puspawardhani (2014), semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin besar penggunaan hutang sekaligus menunjukkan semakin banyak jumlah aset tetap yang digunakan sebagai jaminan hutang. Pendapat serupa juga disampaikan Weston dan Copeland (1996) bahwa sebuah perusahaan yang aset tetapnya lebih besar akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan aset tetap yang dimiliki dapat digunakan untuk menutupi jumlah tagihan. Pengukuran dalam struktur aset ini akan berfokus untuk membandingkan total aset tetap dengan total aset secara keseluruhan (Riyanto, 2008).

Profitabilitas

Menurut Sawir (2009), profitabilitas adalah hasil akhir bersih dari berbagai macam kebijakan dan keputusan manajemen. Menurut Brigham dan Houston (2010), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi terhadap investasi memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang yang relatif rendah. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk bisa mendanai kegiatan operasionalnya sendiri sehingga dengan kata lain mengurangi ketergantungan pendanaan dari pihak eksternal. Menurut Hery (2016), terdapat lima jenis pengukuran untuk menghitung profitabilitas yaitu ROA (*Return on Aset*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), dan NPM (*Net Profit Margin*). Penelitian kali ini akan menggunakan ROA karena mampu menjelaskan efektivitas operasi perusahaan secara lebih baik mengingat aset ini merupakan hasil dari pendanaan hutang dan ekuitas.

Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian



Gambar 2 Model Hipotesis

Sumber: data olahan (2024)

Hipotesis

H1: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial

H2: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial

H4: Risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal secara simultan

Metode Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Adapun sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan yang *listing* dan tidak *delisting* selama periode 2019-2023, tidak mengganti nama perusahaan selama periode 2019-2023, mempublikasikan laporan keuangan secara rutin selama periode 2019-2023, tidak mencatatkan kerugian selama periode 2019-2023 sehingga menghasilkan 16 perusahaan sampel. Tahapan terdiri dari analisis deskriptif, uji pemilihan model data panel, uji asumsi klasik, perumusan persamaan regresi, dan uji hipotesis. Definisi konseptual dan operasional dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Definisi Konseptual dan Operasional

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Struktur modal (Y)	Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008).	$LTDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Risiko bisnis (X1)	Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset di masa mendatang yang dihadapi oleh perusahaan (Setyawan, 2016).	$BEP = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Struktur aset (X2)	Struktur aset adalah perbandingan atau perimbangan baik dalam artian yang absolut maupun artian yang relatif antara aset lancar dan tetap (Riyanto, 2008).	$SAST = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Profitabilitas (X3)	Profitabilitas adalah hasil akhir bersih dari berbagai macam kebijakan dan keputusan manajemen (Sawir, 2009).	$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aset}}$	Rasio

Sumber: data olahan (2024)

Hasil

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif mampu memberikan informasi data penelitian yang bisa dilihat dari rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Berikut ini disajikan hasil analisis deskriptif dari data penelitian yang digunakan dengan X1 (BEP), X2 (SAST), X3 (ROA), dan Y (LTDER) yaitu:

Table 2 Analisis Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	0.145850	0.490875	10.71624	0.245825
Median	0.132500	0.507000	9.949000	0.153500
Maximum	0.568000	0.839000	41.63200	0.862000
Minimum	0.024000	0.093000	0.053000	0.017000
Std. Dev.	0.085979	0.190452	7.127367	0.227668

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan bahwa nilai mean lebih besar dari nilai std deviasi untuk semua variabel sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi baik. Adapun nilai minimum LTDER adalah 0,017 yang dimiliki PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk tahun 2022 dan nilai maksimum LTDER adalah 0,862 yang dimiliki PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2020. Nilai minimum BEP adalah 0,024 yang dimiliki PT Sekar Bumi Tbk tahun 2019 dan nilai maksimum BEP adalah 0,568 yang dimiliki PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2019. Nilai minimum SAST adalah 0,093 yang dimiliki PT Delta Djakarta Tbk tahun 2019 dan nilai maksimum SAST adalah 0,839 yang dimiliki PT Sariguna Primatirta Tbk tahun 2021. Nilai minimum ROA adalah 0,053% yang dimiliki PT Sekar Bumi Tbk tahun 2019 dan nilai maksimum ROA adalah 41,632% yang dimiliki PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2019.

Uji Pemilihan Model Data Panel

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.166375	(15,61)	0.0000
Cross-section Chi-square	105.651455	15	0.0000

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji Chow adalah uji yang digunakan untuk memilih model data panel antara model CEM (*Common Effect Model*) dan FEM (*Fixed Effect Model*). Jika nilai probabilitas *cross section F* > 0,05 maka model CEM yang terbaik sedangkan jika nilai dari probabilitas *cross section F* ≤ 0,05 maka model FEM yang terbaik. Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas *cross section F* yaitu 0,0000 ≤ 0,05 maka model FEM yang terbaik.

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.884898	3	0.5966

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji Hausman adalah uji yang digunakan untuk memilih model data panel di antara model REM (*Random Effect Model*) dan FEM (*Fixed Effect Model*). Jika nilai probabilitas *cross section random* $> 0,05$ maka model REM yang terbaik dan jika nilai probabilitas *cross section random* $\leq 0,05$ maka model FEM yang terbaik. Berdasarkan tabel 4 dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* yaitu $0,5966 > 0,05$ maka model REM yang terbaik.

Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	68.91080 (0.0000)	1.616655 (0.2036)	70.52745 (0.0000)

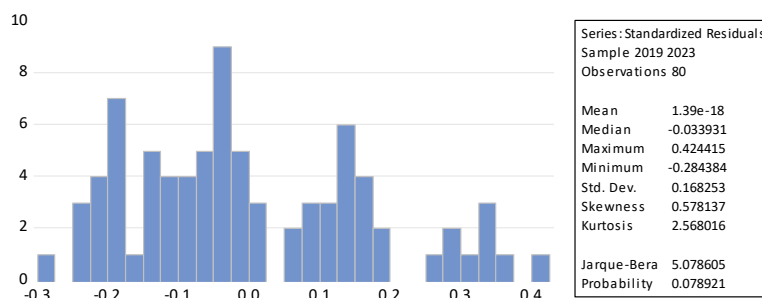
Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji Lagrange Multiplier adalah uji yang digunakan untuk memilih model data panel di antara model CEM (*Common Effect Model*) dan REM (*Random Effect Model*). Jika nilai *cross section Breusch-pagan* $> 0,05$ maka model CEM yang terbaik sedangkan jika nilai *cross section Breusch-pagan* $\leq 0,05$ maka model REM yang terbaik. Berdasarkan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa nilai dari probabilitas *cross section Breusch-pagan* yaitu $0,000 \leq 0,05$ maka model REM yang terbaik.

Keputusan Pemilihan Model Data Panel

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier didapatkan bahwa model yang akan digunakan adalah model REM. Apabila data panel memiliki model REM maka uji asumsi klasik yang digunakan hanya uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi sedangkan uji heteroskedastisitas tidak perlu dilakukan. Hal ini dikarenakan model REM menggunakan pendekatan GLS (*Generalized Least Squares*) sehingga mengabaikan heteroskedastisitas (Gujarati, 2007).

Uji Asumsi Klasik



Gambar 3 Hasil Uji Normalitas

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji normalitas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi variabel bebas dengan variabel terikat terdistribusi normal. Jika nilai probabilitas *jarque-bera* $> 0,05$ maka residual data berdistribusi normal dan jika nilai probabilitas *jarque-bera* $\leq 0,05$ maka residual data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan gambar 3 dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas *jarque-bera* $0,078921 > 0,05$ sehingga residual data berdistribusi normal.

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3
X1	1	-0.0858915...	0.73125476...
X2	-0.0858915...	1	-0.1862396...
X3	0.73125476...	-0.1862396...	1

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji multikolinieritas berguna untuk mengukur apakah regresi yang terjadi memiliki korelasi antara variabel bebas. Jika nilai korelasi masing-masing variabel bebas $\leq 0,85$ maka tidak terjadi multikolinieritas dan jika nilai korelasi masing-masing variabel bebas $> 0,85$ maka terjadi multikolinieritas. Berdasarkan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa semua nilai korelasi antara X1 dan X2, X1 dan X3, serta X2 dan X3 adalah sebagai berikut:

1. Nilai korelasi X1 (BEP) dan X2 (SAST) = $-0,086 \leq 0,85$
2. Nilai korelasi X1 (BEP) dan X3 (ROA) = $0,731 \leq 0,85$
3. Nilai korelasi X2 (SAST) dan X3 (ROA) = $-0,186 \leq 0,85$

Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai korelasi yang lebih tinggi dari 0,85 sehingga tidak ada gejala multikolinieritas.

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.559997
Mean dependent var	0.069449
S.D. dependent var	0.113488
Sum squared resid	0.746171

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji autokorelasi berguna untuk mengukur hubungan yang berada di antara residual observasi yang satu dengan residual observasi yang lainnya. Jika nilai dari DW < -2 maka menunjukkan ada autokorelasi positif, jika nilai dari DW diantara -2 dan $+2$ maka menunjukkan tidak ada autokorelasi, serta jika nilai dari DW $> +2$ maka menunjukkan ada autokorelasi negatif. Berdasarkan tabel 7 dapat disimpulkan bahwa nilai *Durbin-Watson* stat adalah 1,56 sehingga berada pada -2 dan $+2$ sehingga residual data tidak menunjukkan autokorelasi.

Tabel 8 Hasil Koefisien Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error
C	-0.024786	0.099670
X1	-0.067972	0.231697
X2	0.699802	0.155801
X3	-0.005878	0.002929

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 8 dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dari data panel yang dibentuk dari nilai *Coefficient* untuk masing-masing variabel RISK, SAST, dan ROA adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,025 - 0,070X1 + 0,700X2 - 0,006X3$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal (LTDER) X2 = Struktur Aset (SAST)

X1 = Risiko Bisnis (BEP) X3 = Profitabilitas (ROA)

Penjelasan lebih lanjut mengenai persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -0,025 memiliki arti bahwa jika RISK, SAST, dan ROA adalah 0 maka LTDER nilainya -0,025.

2. Koefisien regresi BEP (X1) sebesar $-0,070$. Apabila nilai variabel bebas lainnya konstan dan BEP naik 1% maka LTDER (Y) akan mengalami penurunan sebesar $0,070$, begitupun sebaliknya.
3. Koefisien regresi SAST (X2) sebesar $0,700$. Apabila nilai variabel bebas lainnya konstan dan SAST naik 1% maka LTDER (Y) akan mengalami peningkatan sebesar $0,700$, begitupun sebaliknya.
4. Koefisien regresi ROA (X3) sebesar $-0,006$. Apabila nilai variabel bebas lainnya konstan dan ROA naik 1% maka LTDER (Y) akan mengalami penurunan sebesar $0,006$, begitupun sebaliknya.

Uji Hipotesis

Tabel 9 Hasil Uji t

Variable	t-Statistic	Prob.
C	-0.248677	0.8043
X1	-0.293365	0.7700
X2	4.491630	0.0000
X3	-2.006628	0.0483

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji t adalah uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual atau parsial. Jika nilai dari t hitung $>$ t tabel atau nilai probabilitas t-statistik $\leq 0,05$ maka variabel bebas berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat serta jika nilai t hitung \leq t tabel atau nilai probabilitas t-statistik $> 0,05$ maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Berdasarkan tabel 9 dengan nilai t tabel didapatkan dari $df = 12$ (16 sampel – 4 variabel) dengan signifikansi $0,05$. dapat disimpulkan bahwa:

- a. Hasil uji t pada variabel X1 diperoleh t hitung sebesar $-0,293365 \leq$ t tabel sebesar $2,179$ kemudian probabilitas t-statistik sebesar $0,7700 > 0,05$ maka X1 ini tidaklah berpengaruh signifikan terhadap Y. Dengan demikian, H1 ditolak.
- b. Hasil uji t pada variabel X2 diperoleh t hitung sebesar $4,491630 >$ t tabel sebesar $2,179$ kemudian probabilitas t-statistik sebesar $0,0000 \leq 0,05$ maka X2 ini berpengaruh signifikan terhadap Y. Dengan demikian, H2 diterima.
- c. Hasil uji t pada variabel X3 diperoleh t hitung sebesar $-2,006628 \leq$ t tabel sebesar $2,179$ kemudian probabilitas t-statistik sebesar $0,0483 > 0,05$ maka X3 ini tidaklah berpengaruh signifikan terhadap Y. Dengan demikian, H3 ditolak.

Tabel 10 Hasil Uji F

F-statistic	9.211338
Prob(F-statistic)	0.000029

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Uji F adalah uji yang digunakan guna mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama atau simultan. Jika nilai F hitung $>$ F tabel atau nilai probabilitas F-statistik $\leq 0,05$ maka dikatakan bahwa secara simultan terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat dan jika nilai F hitung \leq F tabel atau nilai probabilitas F-statistik $> 0,05$ maka dikatakan bahwa secara simultan tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan tabel 10 dengan nilai untuk F tabel didapatkan dari $df1 = 3$ (4 variabel – 1) kemudian $df2 = 12$ (16 sampel – 4 variabel) dengan tingkat signifikansi $0,05$. dapat disimpulkan bahwa F hitung sebesar $9,211338 >$ F tabel sebesar $3,490$ dan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,000029 \leq 0,05$. Dengan begitu, secara simultan variabel X1, X2, dan X3 berpengaruh signifikan terhadap Y.

Tabel 11 Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.266650
Adjusted R-squared	0.237702

Sumber: data olahan Eviews 12 (2024)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan variabel terikat. Kriteria koefisien determinasi dikatakan lebih baik jika nilai adjusted R-squared mendekati 1 dan dikatakan kurang baik jika nilai adjusted R-squared mendekati 0. Berdasarkan tabel 11 dapat disimpulkan bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,237702. Hal ini mengandung makna bahwa variabel bebas mampu menjelaskan sekitar 23,770% variabel terikat dan sisanya sekitar 76,230% (100% – 23,770%) diuraikan sebab lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji t yang telah dilakukan, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Aktivitas operasional lebih berfokus pada pengelolaan bisnis sehari-hari, sedangkan keputusan struktur modal adalah bagian manajemen keuangan strategis. Meskipun hasil aktivitas operasional seperti laba dapat memberikan fleksibilitas finansial, keputusan untuk menambah atau mengurangi utang biasanya ditentukan bukan hanya karena aktivitas operasional semata. Selain itu, hasil dari penelitian tidaklah sejalan dengan teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memikirkan kembali untuk tidak menambah hutang lagi karena tingkat risiko yang besar akibat peningkatan pembiayaan dana sehingga ada kemungkinan perusahaan tidak dapat membayarkan hutangnya bahkan bisa saja mengalami kebangkrutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Oktaviana dan Taqwa (2021) yang memperoleh hasil bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji t yang telah dilakukan, struktur aset memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Struktur aset memiliki arah pengaruh yang positif terhadap struktur modal sehingga aset tetap yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang lebih banyak. Sebagai tambahan, sifat aset tetap umumnya mudah diukur sehingga dapat menjadi daya tarik tersendiri bagi para kreditor untuk mau meminjamkan dananya kepada perusahaan. Selain itu, hasil dari penelitian sejalan dengan teori *Trade-off* menyimpulkan bahwa sebuah perusahaan masih bisa untuk menambahkan jumlah hutang selagi manfaat yang diberikan jauh lebih besar dan adanya aset tetap sebagai jaminan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kresnasari dkk. (2021) serta Hubbi dan Ovami (2022) yang menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji t yang telah dilakukan, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Manajer mungkin mempertahankan struktur modal tertentu karena mereka percaya bahwa hal tersebut lebih menguntungkan dalam jangka panjang, meskipun terjadi perubahan pada laba. Keputusan terkait struktur modal seringkali lebih didorong oleh kebutuhan perusahaan untuk mencapai tujuan jangka panjang bukan hanya berdasarkan efisiensi operasional yang tercermin dalam laba bersih. Selain itu, hasil dari penelitian tidak sejalan dengan teori *Pecking Order* yang justru menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi akan cenderung untuk memiliki tingkat hutang yang rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Milansari dkk. (2020) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Kesimpulan

1. Risiko bisnis yang diprosikan dengan BEP tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
4. Risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Saran

Saran bagi perusahaan adalah perlu untuk memperhatikan kembali keputusan yang akan dibuat selanjutnya apakah ingin tetap menambahkan hutang atau tidak dengan melihat nilai rasio lain seperti risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas sehingga kebijakan struktur modal diharapkan bisa selalu optimal untuk perusahaan. Selain itu, pihak investor dan kreditur juga dapat menggunakan rasio struktur modal yang disertai dengan rasio risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas sebagai bahan pertimbangan dalam menyalurkan dana bagi perusahaan baik melalui penanaman investasi atau hutang yang dipinjamkan. Adapun saran bagi penelitian selanjutnya adalah menambah dan mencoba dengan variabel bebas lainnya yang berkaitan dengan struktur modal yang dibuktikan dengan nilai koefisien determinasi hanya sebatas 27,961% dan sisanya mungkin saja bisa dijelaskan dengan variabel yang tidak ada di dalam penelitian kali ini sekaligus berfokus untuk perusahaan bidang lainnya yang diharapkan memberikan hasil untuk sampel penelitian yang berbeda.

Daftar Referensi

- Alnajjar, M. I. M. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Research*, 15(1), 1–10.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, D. N. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Harahap, S. S. (2008). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive*. Bandung: Grasindo.

- Hubbi, A. W., & Ovami, D. C. (2022). Analisis Determinan Struktur Modal. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 07(04), 3295–3304.
- Kresnasari, F., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. JIMEA, 05(03), 2398–2410.
- 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, 08(01), 1–10.
- Oktaviana, A., & Taqwa, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Business Risk, Growth of Assets, Operating Leverage Terhadap Struktur Modal. JEA, 03(02), 470–485.
- Puspawardhani, N. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEI. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 3(7), 2050–2065.
- Riyanto, B. (2008). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (4 ed.). Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Sawir, A. (2009). Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Setyawan, A. I. W. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014). Jurnal Administrasi Bisnis, 31(1), 108–117.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2002). Manajemen Keuangan 1 (4 ed.). Jakarta: Prenhallindo.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1996). Manajemen Keuangan Jilid 2 (9 ed.). Jakarta: Erlangga.