

THE EFFECT OF BUSINESS RISK, SALES GROWTH, LIQUIDITY, PROFITABILITY AND COMPANY SIZE ON CAPITAL STRUCTURE: CASE STUDY OF A FOOD & BEVERAGE COMPANY

Suyono¹, Novita Yulia Putri², Harry P Panjaitan³, Grece Valency⁴, Muhammad Ridwan⁵

¹⁻⁴Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia

⁵Institut Teknologi dan bisnis Master

Email : suyono@lecturer.pelitaindonesia.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Business Risk, Sales Growth, Liquidity, Profitability and Company Size on the Capital Structure of food & beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The population in this study is all food & beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2017-2021, totaling 72 companies. The sample in this study was taken using a purposive sampling technique and a total of 43 food & beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The data collection technique used is documentation and the type of data used is secondary data. The data analysis technique used is Multiple Regression Analysis with the help of the SmartPLS application. From this study it can be concluded that Liquidity and Company Size have a significant negative effect on the Capital Structure of food & beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. Meanwhile, Business Risk, Sales Growth, and Profitability are not significant to the Capital Structure of food & beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2017-2021. Future researchers can develop this research, such as researching different sectors, adding other variables that have not been included in this research, or changing the research period.

Keywords : Business Risk; Sales Growth; Liquidity; Profitability; Company Size; Capital Structure

DAMPAK RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL: STUDI KASUS PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGE

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 sebanyak 72 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling* dan berjumlah 43 perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu dokumentasi dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda dengan bantuan aplikasi *SmartPLS*. Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Likuiditas dan Ukuran Perusahaan signifikan negatif terhadap Struktur Modal perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Sedangkan Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas tidak signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Kata Kunci : Risiko Bisnis; Pertumbuhan Penjualan; Likuiditas; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan; Struktur Modal

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir ini, masyarakat dunia mengalami perkembangan dan perubahan kebiasaan yang sangat luar biasa yang turut didukung oleh perkembangan teknologi. Dengan didukungnya perkembangan teknologi khususnya teknologi informasi seperti komputer, internet, *gadget*, dll, masyarakat dunia kini mulai mengenal dunia bisnis *online* dan dunia investasi. Hal ini juga terjadi pada masyarakat Indonesia saat ini, dimana masyarakat Indonesia mulai memiliki rasa ingin tahu akan perkembangan ekonomi sekarang khususnya terkait dengan investasi.

Tren investasi ini mulai berkembang dari beberapa tahun terakhir ini, dimana masyarakat Indonesia mulai tertarik berinvestasi dalam bentuk saham ataupun obligasi. Yang menjadi ketertarikan masyarakat Indonesia untuk berinvestasi adalah adanya tingkat keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu, masyarakat Indonesia menilai kegiatan berinvestasi dapat menjadi salah satu sumber pendapatan. Dapat dilihat dari grafik yang dipublikasikan oleh KSEI di atas, bahwa jumlah investor terus mengalami kenaikan baik dari jumlah investor pasar modal, jumlah investor reksa dana, jumlah investor C-BEST, dan jumlah investor surat berharga negara dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Dimana peningkatan jumlah investor pasar modal meningkat sebesar 92,99% dari bulan Desember tahun 2020 sampai dengan tahun 2021 dengan peningkatan tertinggi terjadi pada jumlah investor reksa dana yaitu sebesar 115,41%, diikuti oleh jumlah investor C-BEST yaitu kenaikan sebesar 103,60%, dan jumlah investor surat berharga negara yaitu kenaikan sebesar 32,75%.

Kenaikan jumlah investor tersebut dapat menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Dimana perusahaan-perusahaan akan berusaha untuk menciptakan atau membangun perusahaan yang sehat dan memiliki daya saing yang kuat guna menarik dan menyejahterakan para investor. Salah satu penentu perusahaan memiliki daya saing yang kuat dapat dilihat dari struktur modal perusahaannya. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal pinjaman baik dari utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dengan modal sendiri. Modal suatu perusahaan dapat berasal dari sumber internal atau eksternal perusahaan. Modal yang berasal dari sumber internal yaitu modal yang didapatkan dari perusahaan tersebut sendiri atau pemilik perusahaan. Modal yang berasal dari sumber eksternal yaitu modal yang berasal dari utang yang dilakukan dengan pihak kreditur. Perusahaan yang memiliki jumlah utang yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan memiliki risiko kebangkrutan atau pailit yang tinggi juga jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk menutupinya dimasa depan. Oleh karena itu, dalam menghasilkan struktur modal yang optimal diperlukan kecermatan dan ketelitian para manajemen khususnya manajemen keuangan karena pada akhirnya struktur modal juga akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan keputusan pihak eksternal seperti investor dalam berinvestasi.

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa dari tahun 2017 sampai tahun 2020 utang luar negeri Indonesia dari kelompok pemerintah terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Namun, pada tahun 2021 utang luar negeri Indonesia dari kelompok pemerintah mengalami sedikit penurunan dari 206,375 juta USD ke 200,175 juta USD. Hal yang berbeda terjadi pada posisi utang luar negeri Indonesia dari kelompok bukan lembaga keuangan yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2017-2021. Dari grafik di atas dapat dikatakan secara keseluruhan utang luar negeri Indonesia yang dimiliki kelompok pemerintah maupun bukan lembaga keuangan terus mengalami peningkatan dari tahun 2017, meskipun pada tahun 2021 utang luar negeri Indonesia dari kelompok pemerintah mengalami penurunan.

Setiap perusahaan dituntut untuk memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Oleh sebab itu, calon investor perlu mempertimbangkan salah satu faktor penting yaitu struktur modal karena berkaitan dengan *expected return* dan risiko yang akan dihadapi (Irman et al., 2019). Struktur modal dapat diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total utang dengan total modal yang dimiliki perusahaan. Dimana semakin tinggi nilainya semakin tinggi pula risiko gagal bayar utang perusahaan. Berikut merupakan grafik pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan subsektor *food & beverage* tahun 2017-2021.

Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa dari tahun 2017 ke tahun 2018 terjadi peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana penggunaan utang pada perusahaan pada subsektor *food & beverage* mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Namun dari tahun 2018 ke tahun 2019, grafik *Debt to Equity Ratio* (DER) tersebut menunjukkan penurunan yang cukup signifikan pula. Selanjutnya dari tahun 2019 sampai tahun 2021 grafik *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan peningkatan DER yang cukup signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan risiko dari penggunaan utang yang dilakukan perusahaan tersebut. Peningkatan yang cukup signifikan tersebut dapat terjadi karena pada akhir tahun 2019 dunia tengah diguncang pandemi covid-19 yang pertama kali terdeteksi di negara Tiongkok. Pada awal tahun 2020 virus covid-19 mulai menyebar di Indonesia yang mengakibatkan ketatnya peraturan *social distancing* pada saat itu sehingga berakibat buruk bagi para pengusaha terlebih usaha dibidang makanan dan minuman.

Terdapat beberapa perusahaan yang pailit dan hampir pailit karena utang yang dimiliki. PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA) yang telah dinyatakan pailit pada Oktober 2018 lalu karena terlilit utang yang tinggi terhadap Bank ICBC Indonesia yaitu RP 309,6 miliar. Selain PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA), terdapat juga perusahaan dari subsektor *food and beverage* (subsektor makanan dan minuman)

yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) yang terbebas dari jeratan pailit pada tahun 2019 lalu karena kesulitan dan telat dalam membayar utangnya. Dimana PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) memiliki utang bunga obligasi, sukuk ijarah TPS Food I, dan utang jangka pendeknya sebesar masing-masing Rp 600 miliar, Rp 300 miliar, dan Rp 2,19 triliun. Keadaan tersebut berdampak pada harga saham dari PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), dimana harga sahamnya mengalami penurunan 18% dari harga pembukaan pada Selasa 26 Juni 2018 menjadi senilai Rp 212 per lembar sahamnya.

Dari kasus-kasus di atas, dapat dilihat bahwa perusahaan-perusahaan tersebut bertentangan dengan teori *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan tersebut lebih mengandalkan dana eksternal atau utang dibandingkan dana internalnya sendiri. Hal inilah yang mengakibatkan perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi. Tingginya porsi hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan juga dapat menimbulkan risiko bisnis (Wardana & Sudiarta, 2015). Dalam menciptakan struktur modal yang optimal, risiko bisnis merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan oleh para manajer perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan lebih baik memanfaatkan hutang lebih kecil daripada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang lebih rendah (Aris et al., 2019). Struktur modal akan menjadi optimal jika tingkat risiko bisnisnya semakin kecil. Sebaliknya, tingkat keoptimalan struktur modal akan semakin kecil jika tingkat risiko bisnisnya semakin besar (Pradana & Kiswanto, 2013). Selain itu, perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi akan dianggap sebagai sinyal negatif oleh para calon kreditur karena adanya kekhawatiran perusahaan tidak dapat mengembalikan utangnya. Tidak hanya kreditur, para calon investor juga akan menghindari perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena dianggap tidak dapat menyejahterakan investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardana & Sudiarta (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Juliantika & Dewi (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Adiyana & Ardiana (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Selain faktor risiko bisnis, pertumbuhan penjualan juga dapat mempengaruhi struktur modal. Salah satu faktor dalam penentuan keputusan pendanaan yaitu pertumbuhan penjualan (Suyono et al., 2020). Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil memiliki dampak yang baik terhadap keuntungan perusahaan sehingga pertumbuhan penjualan menjadi salah satu pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan (Suweta & Dewi, 2016). Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menimbulkan ketertarikan para manajer untuk menggunakan utang dalam meningkatkan asetnya untuk mengimbangi tingkat penjualannya yang tinggi. Oleh karena itu, tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sawitri & Lestari (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Ashry & Fitra (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya yaitu likuiditas perusahaan. Rasio likuiditas dapat diproyeksikan dengan *Current Ratio* (CR). Tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam memperoleh dana. Tingginya rasio likuiditas menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Begitu pula sebaliknya, rendahnya rasio likuiditas suatu perusahaan menggambarkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan akan tidak tertarik untuk menggunakan hutang jika perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi (Infantri & Suwito, 2015). Hal ini dikarenakan perusahaan masih memiliki dana internal yang mencukupi untuk membiayai operasional perusahaannya. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan semakin tinggi juga ketertarikan para calon investor dan kreditur terhadap perusahaan tersebut karena dianggap memiliki dana internal yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Bhawa & S. (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Nst (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui aktivitas perusahaan dengan sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan perusahaan selama periode tertentu (Devi et al., 2017). Rasio profitabilitas dapat diproyeksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Tingginya profitabilitas perusahaan menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan dengan menggunakan dana internalnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan dana internalnya sendiri dibandingkan berutang meskipun perusahaan memiliki peluang yang besar untuk mendapat kreditur.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Thausyah & Suwito (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Irman et al. (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan juga salah satu faktor yang dapat menentukan struktur modal sebuah perusahaan. Besar kecilnya modal yang ditanamkan dalam suatu perusahaan dapat ditentukan dari besar kecilnya ukuran

suatu perusahaan, oleh karena itu ukuran perusahaan sangat penting bagi struktur modal (Pradana & Kiswanto, 2013). Perusahaan yang besar akan cenderung lebih memilih menggunakan dana internalnya dalam melakukan pendanaan dibandingkan perusahaan yang kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardana & Sudiartha (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

TINJAUAN PUSTAKA

Modigliani and Miller Theory

Teori struktur modal ini dipelopori oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Dalam teori Modigliani dan Miller tanpa pajak ini dikatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaannya. Teori ini tidak membedakan antara perusahaan yang menggunakan utang atau pemegang saham yang memiliki utang dalam pasar sempurna dan tanpa pajak (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Namun pada tahun 1963, pernyataan Modigliani dan Miller ini kemudian diralat kembali dengan memasukkan unsur pajak ke dalamnya. Dalam teori Modigliani dan Miller dengan pajak ini dikatakan bahwa utang yang digunakan perusahaan akan menimbulkan bunga kemudian dapat menjadi unsur pengurang jumlah penghasilan kena pajak yang dikenai pada perusahaan. Sehingga teori ini menyarankan agar perusahaan menggunakan utang dalam porsi yang besar (Irman et al., 2019).

Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan dinamakan oleh Stewart C. Myers pada tahun 1984. Dalam teori ini, digambarkan bagaimana tata urutan sumber pendanaan dalam sebuah perusahaan. Dimana dalam teori ini dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau laba yang tinggi akan lebih menyukai menggunakan dana internalnya sendiri dari pada menggunakan dana eksternal yaitu utang, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau laba yang cenderung rendah akan lebih memilih untuk menggunakan dana eksternal yaitu utang karena dana internalnya tidak mencukupi.

Trade Off Theory

Suatu perusahaan tidak dapat sesuka hati dalam menggunakan utangnya. Terdapat risiko kebangkrutan yang tinggi bagi perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah tinggi tanpa memperhitungkan kesanggupan perusahaan di masa depan untuk membayar atau melunasi kewajibannya. Namun penggunaan utang tidak selalu memberikan risiko bagi perusahaan, selama manajemen perusahaan mampu untuk menganalisis seberapa besar utang yang seharusnya dimanfaatkan oleh perusahaan. Dalam teori ini diasumsikan bahwa penggunaan utang dalam tingkat tertentu oleh suatu perusahaan mampu untuk memaksimalkan nilai perusahaannya dengan memanfaatkan pajak dari adanya penggunaan utang (Irman et al., 2019).

Struktur Modal

Dalam sebuah perusahaan, struktur modal merupakan salah satu hal penting yang perlu diperhatikan. Struktur Modal merupakan perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan (Anita & Sembiring, 2016). Perimbangan antara penggunaan modal pinjaman seperti utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri seperti dari saham preferen dan saham biasa disebut struktur modal (Sjahrial, 2014). Maka dapat dikatakan struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara modal asing yang berasal dari utang dengan modal sendiri yang digunakan dalam suatu perusahaan.

Baik buruknya struktur modal suatu perusahaan memiliki kaitannya dengan kesehatan finansial perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal dapat mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan, terutama jika utang yang digunakan perusahaan terlalu besar, maka semakin besar pula beban yang harus dipikul perusahaan tersebut. Hal ini tentunya dapat meningkatkan risiko jika perusahaan tidak mampu membayar beban bunga atau angsuran utangnya (Ashry & Fitra, 2019). Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk menciptakan struktur modal optimal yaitu dengan menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer dapat meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan (Anita & Sembiring, 2016). Menurut Brigham & Houston (2014), struktur modal dapat diukur dengan DER dengan rumus sebagai berikut :

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

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan adanya kondisi ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam mengoperasikan usahanya (Amalia & Lina Nur Hidayati, 2016). Timbulnya kondisi dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya yang digunakan untuk mengoperasikan bisnisnya disebut risiko bisnis (Nst, 2017). Dari dua pengertian risiko bisnis tersebut maka dapat dikatakan bahwa risiko bisnis merupakan adanya kondisi ketidakpastian perusahaan untuk dapat menutupi biaya operasional dalam menjalankan usahanya.

Menurut Brigham & Houston (2014) Risiko bisnis merupakan besar kecilnya risiko yang dialami perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko bisnis dapat meningkat jika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk kebutuhan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi akan lebih baik menggunakan utang dalam porsi yang rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat risiko yang kecil. Hal ini disebabkan karena adanya kekhawatiran perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi menghasilkan laba yang naik turun setiap tahunnya. Sehingga ditakutkan perusahaan tidak dapat memperoleh dana untuk membayar kewajiban-kewajibannya jika laba yang dihasilkan menurun sehingga tidak dapat melunasi kewajibannya. Menurut Rahmadiani & Yuliandi (2020), risiko bisnis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Risk = \frac{\sigma EBIT}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Dalam suatu usaha, penjualan merupakan sesuatu yang sangat penting dan sebagai penentu bagi kelangsungan hidup perusahaan baik perusahaan jasa maupun produk. Besar kecilnya penjualan sangat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Penjualan suatu perusahaan dapat berubah-ubah setiap saatnya. Selisih antara nilai penjualan periode ini dengan periode sebelumnya yang dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya disebut pertumbuhan penjualan (Harahap, 2008). Pertumbuhan penjualan adalah adanya perubahan nilai penjualan setiap tahunnya baik mengarah pada peningkatan maupun penurunan (Irman et al., 2019). Maka dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan gambaran pergerakan penjualan suatu perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya, baik pergerakan yang menunjukkan peningkatan ataupun penurunan penjualan.

Tingkat penjualan yang tinggi atau stabil memberikan dampak yang baik bagi perusahaan dalam memperoleh dana dari investor, hal ini dapat mempengaruhi kebijakan manajemen perusahaan dalam menentukan porsi pemakaian modal sendiri dan utang sehingga dapat mengoptimalkan struktur modal (Wati & Dwijosumarno, 2020). Tingkat pertumbuhan penjualan dapat digunakan untuk melihat sejauh mana penjualan dapat ditingkatkan, semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan (Suweta & Dewi, 2016). Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil akan cenderung untuk menggunakan utang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dan stabil juga dapat mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pinjaman. Hal ini disebabkan perusahaan dinilai mampu untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi utangnya. Menurut Harahap (2016), pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan rumus berikut :

$$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Likuiditas

Kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya disebut likuiditas (Nst, 2017). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan harta lancarnya untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (Wati & Dwijosumarno, 2020). Maka dapat dikatakan likuiditas merupakan gambaran besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan aktiva yang dimiliki.

Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi pula dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang rendah menggambarkan perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang kecil dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo maka dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan *liquid* dan perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo atau ditagih dapat dikatakan perusahaan dalam keadaan *inliquid*.

Menurut Wardana & Sudiartha (2015), likuiditas dapat diukur dengan rasio CR dengan rumus :

$$Curent Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dapat ditunjukkan melalui profitabilitas (Nst, 2017). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Infantri & Suwitho, 2015). Maka

profitabilitas merupakan gambaran besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu.

Besar kecilnya profitabilitas memiliki hubungan dengan dana perusahaan. Semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan memiliki makna bahwa perusahaan memiliki laba yang besar. Perusahaan yang memiliki laba yang besar mencerminkan perusahaan memiliki dana internal yang cukup besar juga. Sebaliknya semakin kecil tingkat profitabilitas perusahaan memiliki makna bahwa perusahaan memiliki laba yang kecil. Perusahaan dengan laba yang kecil mencerminkan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang kecil pula. Menurut Brigham & Houston (2014), profitabilitas dapat diukur dengan rasio ROA dengan rumus berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besar kecilnya aset yang dimiliki sebuah perusahaan (Devi et al., 2017). Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam melakukan penjualan produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan (Sawitri & Lestari, 2015). Maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Dalam pemenuhan dana yang diperlukan untuk menggerakkan usahanya, perusahaan yang termasuk kategori perusahaan besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan kreditur dan investor karena pada umumnya perusahaan yang besar memiliki aktiva yang besar dan mendapatkan kepercayaan dari para investor serta memiliki reputasi yang baik. Perusahaan yang besar cenderung memiliki peluang yang besar dalam menggunakan utang baik jangka panjang maupun jangka pendek dibandingkan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang kecil memiliki peluang yang kecil untuk menggunakan utang karena adanya ketidakpercayaan kreditur terhadap perusahaan dengan ukuran yang kecil. Dimana terdapat risiko perusahaan kecil tidak sanggup membayar atau mengembalikan dana yang dipinjam pada saat jatuh tempo. Menurut Wardana & Sudiarta (2015), ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Tinggi rendahnya tingkat risiko bisnis dapat mempengaruhi struktur modal sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar dianjurkan untuk menggunakan utang dalam jumlah yang rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang kecil. Tinggi rendahnya risiko bisnis dapat dilihat dari tinggi rendahnya nilai utang yang dimiliki perusahaan. Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur modal akan menjadi optimal jika tingkat risiko bisnisnya semakin kecil. Sebaliknya, tingkat keoptimalan struktur modal akan semakin kecil jika tingkat risiko bisnisnya semakin besar (Pradana & Kiswanto, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Wardana & Sudiarta (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Juliantika & Dewi (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Adiyana & Ardiana (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama untuk penelitian ini yaitu :

Hipotesis 1 : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan penjualan dapat digunakan untuk melihat sejauhmana penjualan dapat ditingkatkan, semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan (Suweta & Dewi, 2016). Pertumbuhan penjualan yang tinggi harus diimbangi juga oleh kemampuan perusahaan dalam menyediakan permintaan produk atau jasanya. Dalam pemenuhan produk dan jasa perusahaan yang semakin tinggi tersebut di perlukan modal yang tinggi juga daripada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah. Modal yang digunakan dapat berasal dari kebijakan utang diambil atau modal sendiri seperti dari laba yang didapatkan pada periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menggunakan hasil penjualannya (dana internal) sebagai pendanaan perusahaan dari pada berutang. Sehingga jika pertumbuhan penjualan tinggi maka tingkat penggunaan utang akan semakin rendah diikuti oleh nilai rasio struktur modal akan rendah juga, begitupun sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Sawitri & Lestari (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Ashry & Fitra (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Dampak Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal: Studi Kasus Perusahaan Food & Beverage (Suyono, Sudarno, Harry P Panjaitan, Grece Valency, Muhammad Ridwan)

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua untuk penelitian ini yaitu :

Hipotesis 2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki tingkat kemampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat diukur dengan likuiditas. Semakin tinggi nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan menandakan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya karena memiliki dana internal yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Likuiditas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki dana internal yang tinggi akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan menggunakan utang. Sehingga jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi, perusahaan akan menggunakan utang lebih rendah dan nilai rasio struktur modal akan semakin rendah, begitu pun sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Bhawa & S. (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Nst (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga untuk penelitian ini yaitu :

Hipotesis 3 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan gambaran besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan menandakan semakin tinggi dana internal yang dimiliki perusahaan dari laba yang didapatkan. Perusahaan yang memiliki laba yang besar dapat menggunakan labanya untuk membiayai kegiatan perusahaan kedepannya sehingga nilai utang perusahaan dapat ditekan lebih rendah. Oleh karena itu, semakin besar profitabilitas perusahaan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan dalam menggunakan utang. Sehingga dapat dikatakan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dimana semakin besar profitabilitas perusahaan semakin kecil rasio struktur modal perusahaan. Sebaliknya semakin kecil profitabilitas perusahaan semakin besar nilai rasio struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Thausyah & Suwitho (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Irman et al. (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat untuk penelitian ini yaitu :

Hipotesis 4 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan semakin mudah perusahaan tersebut menggunakan utang. Kemudahan perusahaan besar dalam menggunakan utang disebabkan tingginya kepercayaan kreditur terhadap perusahaan yang termasuk kategori ukuran besar. Sehingga terdapat kemungkinan penggunaan utang pada perusahaan dengan ukuran yang besar akan tinggi dibandingkan perusahaan dengan ukuran kecil yang lebih memilih menggunakan dana internalnya dibandingkan berutang karena akan menimbulkan risiko lebih tinggi bagi perusahaan yang kecil. Namun perusahaan yang besar akan cenderung memilih dana internalnya sendiri sebagai sumber pendanaannya dibandingkan berutang dengan pihak lain karena memiliki aktiva yang mampu digunakan untuk pendanaan perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Dimana semakin besar perusahaan maka semakin kecil rasio struktur modal yang dimiliki perusahaan karena tingkat utang dimiliki perusahaan kecil dibandingkan modal yang dimiliki.

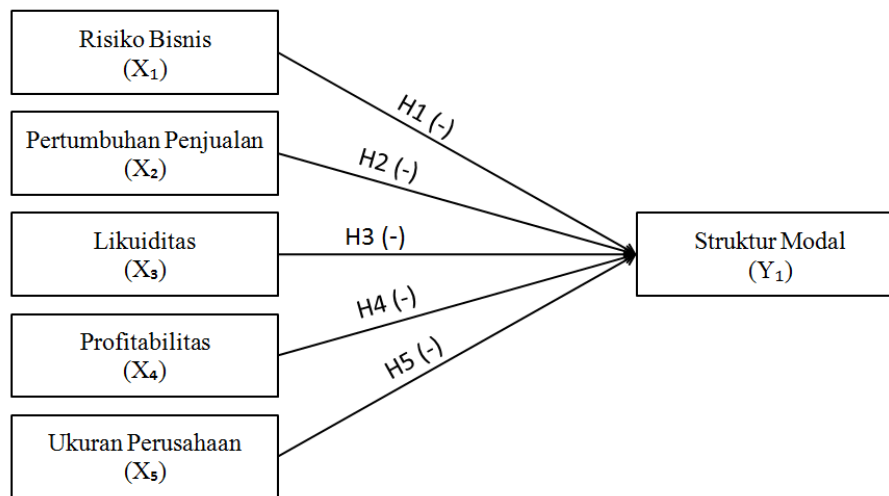
Penelitian yang dilakukan oleh Wardana & Sudiartha (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima untuk penelitian ini yaitu :

Hipotesis 5 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan dari deskripsi mengenai hubungan antar variabel dari risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, maka dapat dirumuskan kerangka pemikiran seperti berikut :



Sumber : Jurnal Terdahulu, 2022

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada subsektor *food & beverage* dengan laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada tahun 2017-2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diunduh melalui situs resmi dari Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini di rencanakan dari bulan September 2022 sampai dengan Desember 2022.

Populasi dan Sampel

Adapun populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai tahun 2021 yaitu sebanyak 72 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan adanya pertimbangan atau kriteria yang harus dipenuhi agar dapat dijadikan sampel. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang ditentukan dalam penelitian ini maka dari sebanyak 72 perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi populasi didapatkan sebanyak 43 perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Berikut merupakan tabel kriteria yang telah ditentukan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini :

Tabel 1. Kriteria Purposive Sampling

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai tahun 2021.	72
2	Perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2021.	(28)
3	Perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan laporan keuangan tidak lengkap	(1)
	Perusahaan subsektor food and beverage yang terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini.	43

Sumber : Data Olahan, 2022

Operasional Variabel Penelitian

Operasionalisasi variabel penelitian digunakan untuk dapat menentukan jenis dan indikator yang akan digunakan untuk setiap variabel dalam penelitian ini. Selain itu, operasionalisasi variabel penelitian juga berguna untuk menentukan skala pengukuran dari setiap variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini. Berikut merupakan tabel dari operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Formula	Skala Pengukuran
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$ Sumber : (Brigham & Houston, 2014)	Rasio
Risiko Bisnis	$\text{Risk} = \frac{\sigma EBIT}{\text{Total Aset}}$ Sumber : (Rahmadiani & Yulianti, 2020)	Rasio
Pertumbuhan Penjualan	$SG = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$ Sumber : (Harahap, 2016)	Rasio
Likuiditas	$\text{Curent Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$ Sumber : (Wardana & Sudiarta, 2015)	Rasio
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$ Sumber : (Brigham & Houston, 2014)	Rasio
Ukuran Perusahaan	$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva})$ Sumber : (Wardana & Sudiarta, 2015)	Rasio

Sumber : Jurnal Terdahulu, 2022

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu secara dokumentasi. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian dengan data sekunder merupakan penelitian yang sumber datanya didapat dari sumber-sumber tertentu yaitu media perantara yang telah menghimpun sejumlah data dan dapat digunakan khalayak umum. Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) ataupun www.idnfinancials.com yaitu berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terpilih menjadi sampel.

Teknik Analisis Data

Teknik Analisis Data Menggunakan SPSS 22 for Windows

Adapun teknik-teknik analisis data menggunakan SPSS 22 for windows yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu :

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk dapat mengetahui informasi tentang nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari variabel independen dan dependen penelitian sehingga dapat memberikan kemudahan dalam pembahasan penelitian (Liang & Natsir, 2019). Adapun variabel independen dalam penelitian ini yaitu risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan, dan variabel dependennya yaitu struktur modal (DER).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang digunakan untuk melihat apakah variabel dependen dan independen dalam suatu model regresi memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi dapat dikatakan baik jika memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal (Ghozali, 2018). Dalam uji normalitas, terdapat 2 cara yang dapat digunakan yaitu dengan uji grafik *probability-plot* dan uji *kolmogorov-smirnov*. Dasar penentuan kenormalan model regresi menggunakan uji grafik *probability-plot*, yaitu : (1) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi normal jika data menyebar mendekati atau berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. (2) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi yang tidak normal jika data menyebar menjauhi atau tidak berada di sekitar garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal. Dasar penentuan kenormalan model regresi menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*, yaitu : (1) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi yang normal jika nilai signifikannya $> 0,05$. (2) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi yang tidak normal jika nilai signifikannya $< 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk melihat apakah di antara variabel independen atau variabel bebas dalam suatu model regresi memiliki korelasi. Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak

terdapat korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi (Ghozali, 2018). Jika terdapat korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi maka dapat dikatakan terdapat multikolinearitas dalam model regresi tersebut. Dasar penetapan keputusan dalam uji multikolinearitas yaitu dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF), yaitu : (1) Jika nilai VIF < 10, maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolinearitas. (2) Jika nilai VIF > 10, maka dapat dikatakan terdapat multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang digunakan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2016b). Suatu model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terdapat autokorelasi di dalamnya. Untuk melihat ada atau tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat menggunakan uji *durbin-watson* ataupun *run test*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016b). Suatu model regresi dapat dikatakan baik jika tidak terdapat heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik *scatter plot* dan uji *glejser*.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu struktur modal. Dasar penetapan keputusan uji F dengan signifikansi 0,05 atau $\alpha = 5\%$, yaitu : (1) Jika nilai signifikan > 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*) digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen (bebas) menjelaskan variabel dependen (terikat). Nilai *R Square* berada di antara nol sampai satu (Ghozali, 2011). Dasar penetapan keputusan uji koefisien determinasi (R^2), yaitu : (1) Jika nilai R^2 semakin mendekati 1 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin kuat. (2) Jika nilai R^2 semakin mendekati 0 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin lemah. Menurut Ghozali (2016a) nilai R^2 dapat dikategorikan ke dalam 3 kelompok, yaitu 0 yang menandakan tidak adanya korelasi, 0 - 0,49 menandakan korelasi yang lemah, 0,50 menandakan korelasi yang moderat, 0,51 - 0,99 menandakan korelasi yang kuat, dan 1,00 menandakan korelasi yang sempurna.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengukur pengaruh hubungan antara dua variabel atau lebih, dan juga untuk melihat arah hubungan antara variabel dependen (terikat) dengan variabel independen (bebas) (Ghozali, 2011). Maka dari itu, analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur pengaruh dari risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sehingga dapat dituliskan model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t atau uji parsial digunakan untuk mengetahui apakah secara individu variabel-variabel independen (bebas) memiliki pengaruh yang signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel dependen (terikat). Dasar penetapan keputusan dari uji t menurut Ghozali (2016b) dengan signifikansi 0,01; 0,05; 0,1 atau $\alpha = 1\%$, 5%, dan 10% yaitu : (1) Jika nilai signifikan < α maka secara parsial variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikan > α maka secara parsial variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Teknis Analisis Data Menggunakan SmartPLS

Adapun teknik-teknik analisis data menggunakan *SmartPLS* yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu :

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif yang dilakukan dengan menggunakan *SmartPLS* masih sama dengan yang dilakukan jika menggunakan *SPSS 22 for windows*, dimana dilakukan untuk dapat mengetahui informasi mengenai nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari variabel independen dan dependen penelitian sehingga dapat memberikan kemudahan dalam pembahasan penelitian (Liang & Natsir, 2019). Adapun variabel independen dalam penelitian ini yaitu risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan, dan variabel dependennya yaitu struktur modal (DER).

Uji Normalitas

Uji normalitas data yang diambil adalah hasil dari uji yang dilakukan menggunakan *SPSS 22 for windows* untuk menyatakan bahwa data penelitian tidak normal. Terdapat 2 metode yang digunakan yaitu uji grafik *probability-plot* dan uji *kolmogorov-smirnov*. Dasar penentuan kenormalan model regresi menggunakan uji grafik *probability-plot*, yaitu : (1) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi normal jika data menyebar mendekati atau berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. (2) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi yang tidak normal jika data menyebar menjauhi atau tidak berada di sekitar garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal. Dasar penentuan kenormalan model regresi menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*, yaitu : (1) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi yang normal jika nilai signifikannya $> 0,05$. (2) Model regresi dapat dikatakan mempunyai data dengan distribusi yang tidak normal jika nilai signifikannya $< 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yang digunakan dalam *SmartPLS* juga tidak berbeda dengan yang digunakan dalam *SPSS 22 for windows*. Dimana dasar penetapan keputusan dalam uji multikolinearitas yaitu dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF), yaitu : (1) Jika nilai VIF < 10 , maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolinearitas. (2) Jika nilai VIF > 10 , maka dapat dikatakan terdapat multikolinearitas.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dalam *SmartPLS* juga tidak berbeda dalam *SPSS 22 for windows*. Dimana dasar penetapan keputusan uji koefisien determinasi (R^2), yaitu : (1) Jika nilai R^2 semakin mendekati 1 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin kuat. (2) Jika nilai R^2 semakin mendekati 0 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin lemah. Menurut Ghazali (2016a) nilai R^2 dapat dikategorikan ke dalam 3 kelompok, yaitu 0 yang menandakan tidak adanya korelasi, 0 - 0,49 menandakan korelasi yang lemah, 0,50 menandakan korelasi yang moderat, 0,51 - 0,99 menandakan korelasi yang kuat), dan 1,00 menandakan korelasi yang sempurna.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda menggunakan *SmartPLS* juga tidak berbeda dengan *SPSS 22 for windows*. Dimana analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur pengaruh dari risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sehingga dapat dituliskan model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + e$$

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis yang digunakan dalam *SmartPLS* juga tidak berbeda dengan yang digunakan dalam *SPSS 22 for windows*. Dimana dasar penetapan keputusan dari uji t yaitu menggunakan signifikansi 0,05 atau $\alpha = 1\%$ 5%, dan 10% yaitu : (1) Jika nilai signifikan $< \alpha$ maka secara parsial variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikan $> \alpha$ maka secara parsial variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Adapun analisis deskriptif dari risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

Tabel 3. Analisis Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Std Dev	Max	Min
Risiko Bisnis	0.0627	0.1991	1.3280	0.0041
Pertumbuhan Penjualan	0.0860	0.1218	0.5463	-0.1803
Likuiditas	1.9832	1.5317	7.2388	0.1034
Profitabilitas	0.0330	0.1044	0.3386	-0.2996
Ukuran Perusahaan	29.1807	1.4190	32.4104	25.3523
Struktur Modal	1.2139	2.3774	8.6554	-9.5548

Sumber : Data Olahan, 2022

Risiko Bisnis

Dari tabel 3 di atas maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata terendah per periode dari risiko bisnis perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 0,0471 pada tahun 2020. Sedangkan rata-rata tertinggi per periode dari risiko bisnis perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 0,0696 pada tahun 2018. Adapun nilai rata-rata tertinggi risiko bisnis dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT FKS Food Sejahtera Tbk. (AISA) dengan nilai 1,3280. Sedangkan rata-rata terendah risiko bisnis dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Sekar Bumi Tbk. (SKBM) dengan nilai 0,0041. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi risiko bisnis per periode maupun nilai standar deviasi risiko bisnis dari semua perusahaan lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini dapat menyebabkan data penelitian menjadi tidak normal.

Pertumbuhan Penjualan

Dari tabel 3 di atas maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata terendah per periode dari pertumbuhan penjualan perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar -0,0254 pada tahun 2019. Sedangkan rata-rata tertinggi per periode dari pertumbuhan penjualan perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 0,2500 pada tahun 2021. Adapun nilai rata-rata tertinggi pertumbuhan penjualan dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk. (MAGP) dengan nilai 0,5463. Sedangkan nilai rata-rata terendah pertumbuhan penjualan dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT FKS Food Sejahtera Tbk. (AISA) dengan nilai -1,803. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi pertumbuhan penjualan per periode maupun nilai standar deviasi pertumbuhan penjualan dari semua perusahaan lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini dapat menyebabkan data penelitian menjadi tidak normal.

Likuiditas

Dari tabel 3 di atas maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata terendah per periode dari likuiditas (CR) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 1,7754 pada tahun 2017. Sedangkan rata-rata tertinggi per periode dari likuiditas (CR) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 2,2057 pada tahun 2021. Adapun nilai rata-rata tertinggi likuiditas (CR) dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA) dengan nilai 7,2388. Sedangkan nilai rata-rata terendah likuiditas (CR) dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (UNSP) dengan nilai 0,1034. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi likuiditas (CR) per periode maupun nilai standar deviasi likuiditas (CR) dari semua perusahaan lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini dapat menyebabkan data penelitian menjadi semakin normal.

Profitabilitas

Dari tabel 3 di atas maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata terendah per periode dari profitabilitas (ROA) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar -0,0237 pada tahun 2017. Sedangkan rata-rata tertinggi per periode dari profitabilitas (ROA) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 0,0663 pada tahun 2021. Adapun nilai rata-rata tertinggi profitabilitas (ROA) dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) dengan nilai 0,3386. Sedangkan nilai rata-rata terendah profitabilitas (ROA) dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT FKS Food Sejahtera Tbk. (AISA) dengan nilai -0,2996. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi profitabilitas (ROA) per periode maupun nilai standar deviasi profitabilitas (ROA) dari semua perusahaan lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini dapat menyebabkan data penelitian menjadi tidak normal.

Dampak Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal: Studi Kasus Perusahaan Food & Beverage (Suyono, Sudarno, Harry P Panjaitan, Grece Valency, Muhammad Ridwan)

Ukuran Perusahaan

Dari tabel 3 di atas maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata terendah per periode dari ukuran perusahaan perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 29,1003 pada tahun 2017. Sedangkan rata-rata tertinggi per periode dari ukuran perusahaan perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 29,2679 pada tahun 2021. Adapun nilai rata-rata tertinggi ukuran perusahaan dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) dengan nilai 32,4104. Sedangkan nilai rata-rata terendah ukuran perusahaan dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Wahana Pronatural Tbk. (WAPN) dengan nilai 25,3523. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi ukuran perusahaan per periode maupun nilai standar deviasi ukuran perusahaan dari semua perusahaan lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini dapat menyebabkan data penelitian menjadi semakin normal.

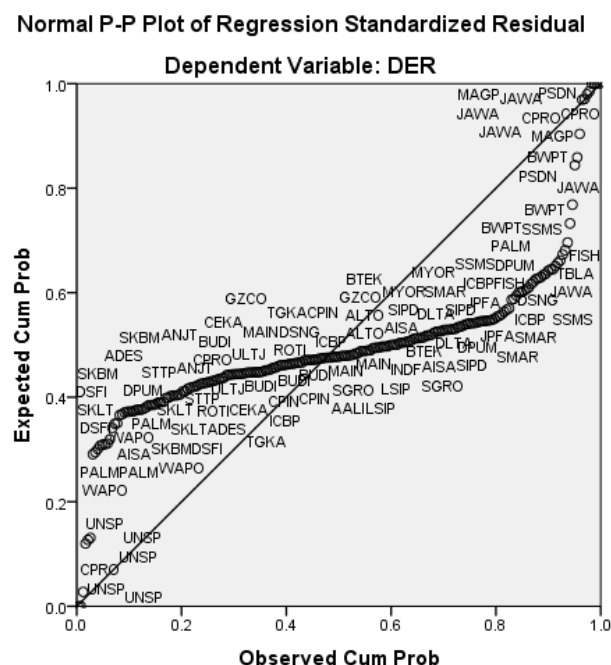
Struktur Modal

Dari tabel 3 di atas maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata terendah per periode dari struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 0,1668 pada tahun 2018. Sedangkan rata-rata tertinggi per periode dari struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 0,6351 pada tahun 2017. Adapun nilai rata-rata tertinggi struktur modal (DER) dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Jawa Agra Wattie Tbk. (JAWA) dengan nilai 8,6554. Sedangkan nilai rata-rata terendah struktur modal (DER) dari semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (UNSP) dengan nilai -9.5548. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi struktur modal (DER) per periode maupun nilai standar deviasi struktur modal (DER) dari semua perusahaan lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini dapat menyebabkan data penelitian menjadi tidak normal.

Uji Normalitas

P-Plot

Adapun hasil dari uji normalitas menggunakan metode uji grafik *probability-plot* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Data P-Plot

Berdasarkan gambar 2 yang merupakan gambar dari grafik *probability-plot* menunjukkan bahwa data menyebar menjauhi atau tidak berada di sekitar garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal. Maka

berdasarkan hasil uji grafik *probability-plot* maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak memiliki distribusi yang normal.

Kolmogorov-Smirnov

Adapun hasil dari uji normalitas menggunakan metode uji *kolmogorov-smirnov* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		DER
N		215
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.213949
	Std. Deviation	3.3186474
Most Extreme Differences	Absolute	.320
	Positive	.273
	Negative	-.320
Test Statistic		.320
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber : Data Olahan, SPSS, 2022

Kemudian berdasarkan tabel 4 yang merupakan hasil dari uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan bahwa nilai signifikan yang dihasilkan yaitu 0,000 yang artinya $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak memiliki distribusi yang normal. Oleh karena data penelitian tidak memiliki distribusi yang normal maka penelitian tidak dapat dilanjutkan dengan menggunakan SPSS 22 *for windows* dan akan dilanjutkan dengan menggunakan aplikasi *SmartPLS*.

Uji Multikolinearitas

Adapun hasil uji multikolinearitas terhadap variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Kesimpulan
Risk (X1)	1.172	Tidak Ada Multikolinearitas
SG (X2)	1.084	Tidak Ada Multikolinearitas
CR (X3)	1.072	Tidak Ada Multikolinearitas
ROA (X4)	1.210	Tidak Ada Multikolinearitas
UP (X5)	1.021	Tidak Ada Multikolinearitas

Sumber : Data Olahan, SmartPLS, 2023

Berdasarkan tabel 5 yang merupakan hasil dari uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen yaitu risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan tidak melebihi 10 atau < 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Adapun hasil uji koefisien determinasi (R^2) yang menggambarkan seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Variabel	Adj R2	Kesimpulan
Risk (X1), SG (X2), CR (X3), ROA (X4), UP (X5) → DER (Y)	0.014 (1.4%)	Lemah

Sumber : Data Olahan, SmartPLS, 2023

Berdasarkan tabel 6 yang merupakan hasil dari uji koefisien determinasi (R^2) nilai adj R^2 yaitu 0,014 atau 1,4 %. Hasil ini tergolong dalam kategori yang lemah. Artinya perubahan-perubahan yang terjadi pada struktur modal DER, dapat dijelaskan oleh variabel risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan sebesar 0,014 atau 1,4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 98,6% harus dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Adapun hasil analisis regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh dari risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Original Sample	Kesimpulan
Risk (X1) → DER (Y)	-0.101	Berpengaruh Negatif
SG (X2) → DER (Y)	-0.011	Berpengaruh Negatif
CR (X3) → DER (Y)	-0.154	Berpengaruh Negatif
ROA (X4) → DER (Y)	0.039	Berpengaruh Positif
UP (X5) → DER (Y)	-0.100	Berpengaruh Negatif

Sumber : Data Olahan, SmartPLS, 2023

Berdasarkan tabel 7 yang merupakan hasil dari uji regresi linear berganda, maka model regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = -0,101X_1 - 0,011X_2 - 0,154X_3 + 0,039X_4 - 0,100X_5$$

Dari hasil uji regresi linear berganda di atas maka dapat disimpulkan yaitu : (1) Nilai koefisien regresi variabel risiko bisnis (X_1) yaitu sebesar -0,101. Hasil tersebut menandakan bahwa risiko bisnis memiliki arah hubungan negatif sebesar 0,101 terhadap struktur modal (DER). (2) Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan (X_2) yaitu sebesar -0,011. Hasil tersebut menandakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki arah hubungan negatif sebesar 0,011 terhadap struktur modal (DER). (3) Nilai koefisien regresi variabel likuiditas (CR) (X_3) yaitu sebesar -0,154. Hasil tersebut menandakan bahwa likuiditas (CR) memiliki arah hubungan negatif sebesar 0,154 terhadap struktur modal (DER). (4) Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) (X_4) yaitu sebesar 0,039. Hasil tersebut menandakan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki arah hubungan positif sebesar 0,039 terhadap struktur modal (DER). (5) Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X_5) yaitu sebesar -0,100. Hasil tersebut menandakan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah hubungan negatif sebesar 0,100 terhadap struktur modal (DER).

Uji Hipotesis (Uji t)

Adapun hasil dari uji hipotesis untuk mengetahui apakah secara individu variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Variabel	Original Sample	T Hitung	Signifikan	Hasil
Risk (X1)	-0.101	1.024	0.306	Tidak Signifikan
SG (X2)	-0.011	0.136	0.892	Tidak Signifikan
CR (X3)	-0.154	1.784	0.074*	Signifikan Negatif
ROA (X4)	0.039	0.488	0.626	Tidak Signifikan
UP (X5)	-0.100	2.607	0.009***	Signifikan Negatif

Catatan : Jika nilai signifikan < 0,1*; 0,05**; 0,01***

Sumber : Data Olahan, SmartPLS, 2023

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan tabel 8 di atas variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikan 0,306 > alpha, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya risiko bisnis tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan tabel 8 di atas variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikan $0,892 > \alpha$, maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Artinya pertumbuhan penjualan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan tabel 8 di atas variabel likuiditas (CR) memiliki nilai signifikan $0,074 < 0,1$ maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Artinya likuiditas (CR) signifikan negatif terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan tabel 8 di atas variabel profitabilitas (ROA) memiliki hasil nilai signifikan $0,626 > \alpha$, maka H_0 diterima dan H_4 ditolak. Artinya profitabilitas (ROA) tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan tabel 8 di atas variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikan $0,009 < 0,01$, maka H_0 ditolak dan H_5 diterima. Artinya ukuran perusahaan signifikan negatif terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Pembahasan

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (DER)

Jika perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi maka struktur modal (DER) perusahaan tersebut akan rendah, begaitu pun sebaliknya. Hal ini dikarenakan akan adanya kekhawatiran perusahaan tidak mampu melunasi utang yang dimiliki. Berdasarkan koefisien regresi, risiko bisnis berpengaruh negatif sedangkan uji hipotesis tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hal ini berarti jika risiko bisnis perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 mengalami peningkatan ataupun penurunan maka struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan tetap saja karena tidak dipengaruhi oleh risiko bisnisnya. Sehingga tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 tidak mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Adiyana & Ardiana (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Wardana & Sudiarta (2015) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan penelitian dari Juliantika & Dewi (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (DER)

Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menandakan bahwa modal yang dibutuhkan dalam pemenuhan produk dan jasa perusahaan kedepannya semakin tinggi. Modal tersebut dapat berasal dari kebijakan utang yang diambil atau modal sendiri seperti dari laba penjualan yang didapatkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung memiliki rasio struktur modal (DER) yang rendah karena lebih memilih menggunakan dana internalnya seperti pendapatannya dahulu, begitu pun sebaliknya. Berdasarkan koefisien regresi, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif sedangkan uji hipotesis tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hal ini berarti jika pertumbuhan penjualan perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 mengalami peningkatan ataupun penurunan maka struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan tetap saja karena tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualannya. Sehingga tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 tidak mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Ashry & Fitra (2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Sawitri & Lestari (2015) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER)

Perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya akan lebih memilih untuk menggunakan dana internalnya dibandingkan melakukan utang dengan pihak lain. Sehingga struktur modal (DER) yang dimiliki perusahaan

tersebut akan rendah. Berdasarkan koefisien regresi, likuiditas (CR) berpengaruh negatif sedangkan uji hipotesis signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hal ini berarti jika likuiditas (CR) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 mengalami peningkatan maka struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan mengalami penurunan. Begitu pun sebaliknya, jika likuiditas (CR) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 mengalami penurunan maka struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan mengalami peningkatan. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas (CR) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki dana internal yang tinggi akan menggunakan dana internalnya dahulu dari pada menggunakan dana eksternal seperti utang.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Nst (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan hasil penelitian dari Bhawa & S. (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal (DER)

Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan menandakan semakin tinggi dana internal yang dimiliki perusahaan dari laba yang didapatkan. Sehingga biasanya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memilih menggunakan dana internalnya dahulu dibandingkan utang dengan pihak lain. Berdasarkan koefisien regresi, profitabilitas (ROA) berpengaruh positif sedangkan uji hipotesis tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hal ini berarti jika profitabilitas (ROA) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 mengalami peningkatan ataupun penurunan maka struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan tetap saja karena tidak dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA). Sehingga tinggi rendahnya profitabilitas (ROA) subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 tidak mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Irman et al. (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2016. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Devi et al. (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan hasil penelitian dari Thausyah & Suwito (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (DER)

Perusahaan yang berukuran besar akan semakin mudah mendapatkan atau menggunakan utang karena adanya kepercayaan dari pihak pemberi utang bahwa perusahaan tersebut dapat melunasi utang yang telah dilakukan. Namun perusahaan yang besar akan cenderung memilih dana internalnya sendiri sebagai sumber permodalannya dibandingkan berutang. Sehingga perusahaan tersebut akan memiliki struktur modal (DER) yang rendah. Berdasarkan koefisien regresi, ukuran perusahaan berpengaruh negatif sedangkan uji hipotesis signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hal ini berarti jika ukuran perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 mengalami peningkatan maka struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan mengalami penurunan. Begitu pun sebaliknya, jika ukuran perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 mengalami penurunan maka struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan mengalami peningkatan. Sehingga tinggi rendahnya ukuran perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 akan mempengaruhi struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi akan menggunakan dana internalnya seperti aktiva dahulu dari pada menggunakan dana eksternal seperti utang. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Wardana & Sudiartha (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Devi et al. (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

PENUTUP

Adapun kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini, yaitu : (1) Risiko bisnis tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. (2) Pertumbuhan penjualan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. (3) Likuiditas (CR) signifikan negatif terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. (4) Profitabilitas (ROA) tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. (5) Ukuran Perusahaan signifikan negatif terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat peneliti berikan, yaitu : (1) Bagi pihak perusahaan khususnya para manajer perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2021, sebaiknya lebih memperhatikan dan mempertimbangkan keputusan kebijakan likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal karena likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2021. (2) Bagi investor, jika hendak melakukan penanaman modal ke dalam suatu perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2021 akan lebih baik untuk lebih mempertimbangkan dan menganalisis terlebih dahulu nilai likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan karena signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaannya. Hal ini guna investor mendapatkan *return* yang maksimal. (3) Bagi para akademis, disarankan untuk dapat meneliti variabel risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas (ROA) karena dalam penelitian ini variabel-variabel tersebut tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2021. Selain itu diharapkan bagi para akademis dapat mengembangkan penelitian ini seperti meneliti dengan sektor yang berbeda, menambah variabel lain yang belum disertakan dalam penelitian ini, ataupun merubah periode penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Adiyana, I. B. G. N. S., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 788–802. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Amalia, F. N., & Lina Nur Hidayati, M. . (2016). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS INDONESIA (JMBI)*, 5(5), 481–492. <https://journal.student.uny.ac.id/index.php/jmbi/article/view/5049/4715>
- Anita, D., & Sembiring, G. A. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Procuratio : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(4), 415–433. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/article/view/368>
- Aris, M., Pratiwi, A., & Hasan, I. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pabrik Kertas PT. Tjiwi Kimia Tbk Periode 2013-2018. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 7(2), 53–61. <https://www.sultanist.ac.id/index.php/sultanist/article/view/143>
- Ashry, L. Al, & Fitra, H. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 8–18. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/mnj/article/viewFile/5425/2798>
- Bhawa, I. B. M. D., & S., M. R. D. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(7), 1949–1966. <http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=1371530&val=989&title=PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN LIKUIDITAS PROFITABILITAS DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN FARMASI>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1). <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/9585>
- Ghozali. (2016a). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19* (5th ed.). Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016b). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.

Dampak Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal: Studi Kasus Perusahaan Food & Beverage (Suyono, Sudarno, Harry P Panjaitan, Grece Valency, Muhammad Ridwan)

- Harahap, S. S. (2008). *Analisis Kritis Manajemen Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Harahap, S. S. (2016). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Infantri, R. D., & Suwitho. (2015). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(7), 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3452>
- Irman, M., Hayati, R., & Winany. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti di BEI. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(3), 259–275. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/article/view/494/402>
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4161–4192. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/20968/14273>
- Liang, I., & Natsir, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 481–488. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5359>
- Nst, M. D. (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. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/akuntan/article/view/1727>
- Pradana, H. R., & Kiswanto, F. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 423–429. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj/article/view/4168/3835>
- Rahmadiani, M., & Yuliandi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>
- Sawitri, N. P. Y. R., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238–1251. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v8i2.45>
- Sjahrial, D. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi (Revisi)*. Mitra Wacana Media.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199. <http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=1370216&val=989&title=PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL>
- Suyono, Meiriana, R., Andi, & Suharjo. (2020). The Influence of Return on Asset, Firm Size, and Sales Growth To the Capital Structure of Food and Beverages Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange in 2014-2018. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 211–219. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/article/view/715/508>
- Thausyah, N. F., & Suwitho. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(9), 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3257/3273>
- Wardana, I. P. A. D., & Sudiarta, G. M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(6), 1701–1721. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/12409/9571>
- Wati, W. A. N., & Dwijosumarno, B. H. S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(3), 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2999/3013>