

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMEN NON-CYCLICAL DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2021

Elora\* dan Sufiyati

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [Elora.125180511@stu.untar.ac.id](mailto:Elora.125180511@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of sales growth, asset structure, company size, profitability, and liquidity on the capital structure of non-cyclical consumer sector companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The sample was selected by purposive sampling method and valid data were 132 data from 44 companies. The research data were processed using statistical software Eviews 12 Student Version to perform multiple linear regression analysis, classical assumption test, and hypothesis test. The results shown in this study are that asset structure and liquidity have a negative effect on capital structure. While sales growth, company size and liquidity have no effect on capital structure. The implication of this research is to become a reference for managers to consider and pay attention to the factors that affect the company's capital structure. Then, it provides a reference for investors in considering their decision to invest and also serves as a scientific reference and provides the latest information regarding capital structure.*

**Keywords:** *Capital Structure, Sales Growth, Asset Structure, Firm Size, Liquidity*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *sales growth*, struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah sebanyak 132 data dari 44 perusahaan. Data penelitian ini diolah menggunakan *software* statistik *Eviews 12 Student Version* untuk melakukan analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini adalah struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan *sales growth*, ukuran perusahaan dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah menjadi referensi bagi manajer untuk mempertimbangkan dan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Kemudian, memberikan referensi bagi investor dalam mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi dan juga menjadi referensi ilmu pengetahuan serta memberikan informasi terbaru mengenai struktur modal.

**Kata kunci :** Struktur Modal, *Sales Growth*, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas

## Pendahuluan

Perkembangan bisnis di era sekarang semakin cepat dan luas. Hal ini salah satunya disebabkan oleh adanya kemajuan teknologi dan informasi. Perkembangan bisnis tersebut mengakibatkan semakin ketatnya persaingan bisnis. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan perlu mengupayakan adanya pembaharuan baik dari segi produk atau jasa, sumber daya, target pencapaian, dan inovasi. Demi mencapai upaya ditengah persaingan ketat tersebut, perusahaan tentunya memerlukan modal.

Perusahaan yang baik perlu memperhitungkan berapa banyak dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar kegiatan operasional perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan. Apabila perolehan dana yang besar tidak diiringi dengan kegiatan operasional yang besar, maka akan mengurangi efisiensi manajemen dalam memperoleh keuntungan dan mengelola sumber daya, begitupun sebaliknya. Pada kenyataannya, perusahaan belum tentu dapat memenuhi kebutuhannya hanya mengandalkan dana pribadi. Menurut Chandra *et al.* (2018) perusahaan dapat meminjam dana dari pihak lain maupun melalui pasar modal. Namun, manajer biasanya mengutamakan pendanaan perusahaan dari pihak internal terlebih dahulu dikarenakan memiliki risiko lebih rendah dibandingkan pendanaan dengan utang kepada pihak eksternal (Utama dan Nugroho, 2021).

Struktur dari modal perusahaan penting untuk dipertimbangkan manajer perusahaan. Menurut Carnevela dan Widyawati (2017), hal tersebut disebabkan struktur modal akan memengaruhi pertimbangan manajer dalam membuat keputusan manajemen dalam penggunaan sumber dana yang lebih menguntungkan perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Japar dan Susanti (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal akan berdampak secara langsung posisi keuangan perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Cipto, Choerudin, dan Suryanti (2019), struktur modal yang tepat ditandai dengan seimbangnya proporsi utang dan modal perusahaan. Apabila proporsi utang terlalu besar maka akan menimbulkan beban tetap dan risiko untuk pengembalian kewajiban yang lebih besar. Proporsi utang yang terlalu besar untuk pendanaan perusahaan juga dapat mengurungkan niat investor karena risiko investasi yang besar dimana adanya kemungkinan gagal bayar besar bahkan bisa menyebabkan perusahaan bangkrut atau pailit.

Fenomena yang membuktikan adanya permasalahan utang yang terlalu tinggi pada struktur modal terjadi pada PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA). PT Sariwangi Agricultural Estate Agency bersama dengan anak perusahaannya yaitu PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki total utang Rp 1,5 triliun kepada PT HSBC Indonesia, PT Bank ICBC Indonesia, PT Bank Rabobank International Indonesia, PT Bank Panin Indonesia Tbk, dan PT Bank Commonwealth. Namun, kedua perusahaan telah memiliki perjanjian perdamaian dalam Penundaan Pembayaran Hutang (PKPU) sampai 2018 namun tetap tidak membayar utangnya dan lalai dalam memenuhi kewajiban utangnya. Akhirnya PT Bank ICBC membatalkan perjanjian perdamaian dan disetujui oleh pengadilan dan dinyatakan pailit.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajer untuk mempertimbangkan dan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Kemudian, memberikan referensi bagi investor dalam mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi dan juga menjadi referensi ilmu pengetahuan serta memberikan informasi terbaru mengenai struktur modal.

### Kajian Teori

*Pecking Order Theory*. Myers dan Majluf merupakan ahli yang mengemukakan *pecking order theory* pertama kali pada tahun 1984 yang menjelaskan bahwa *pecking order theory* adalah teori yang mendasari tingkatan prioritas dalam pencarian sumber dana perusahaan. Wiagustini *et al.* (2017) menyatakan bahwa *pecking order theory* menjelaskan sudut pandang pendanaan perusahaan yang didasari oleh asimetri informasi. Manajer perusahaan seringkali memiliki lebih banyak pengetahuan tentang kinerja, prospek, risiko, dan pandangan masa depan perusahaan daripada pengguna eksternal seperti kreditur (pemegang utang) dan investor (pemegang saham). Akibatnya, untuk mengkompensasi asimetri pengetahuan, pengguna eksternal mencari pengembalian yang lebih besar untuk mengkompensasi risiko yang mereka ambil. Intinya dikarenakan asimetri informasi, sumber modal eksternal menuntut tingkat pengembalian yang lebih besar untuk mengkompensasi risiko yang lebih tinggi (Mursalim *et al.*, 2017). Menurut Angeline dan Sha (2021) *pecking order theory* menjelaskan bahwa jika perusahaan membutuhkan dana untuk perusahaannya maka manajemen harus mengutamakan sumber dari laba ditahan yang didapatkan dari hasil keuntungan yang tidak dibagikan ke pemegang saham atau pemangku kepentingan. Perusahaan dapat melakukan pinjaman utang sebagai bentuk pendanaan eksternal jika memang masih belum terpenuhi kebutuhan operasionalnya dari menggunakan laba ditahan. Namun apabila masih belum tercukupi, perusahaan dapat mengambil dana dari modal sendiri yaitu dengan menerbitkan saham baru. Menurut Ismawati *et al.* (2018) penerbitan saham baru menjadi pilihan terakhir dikarenakan dalam pembiayaan saham baru akan menyebabkan kurangnya kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan akibat informasi asimetris.

Struktur modal. Menurut Angeline & Sha (2021), struktur modal merupakan proporsi pendanaan melalui utang yang ditujukan untuk pembiayaan kegiatan operasional sekaligus sebagai pembanding antara liabilitas dengan modal perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi yang mengungkapkan alokasi kebijakan pendanaan perusahaan melalui pendanaan internal (*retained earning* atau modal) ataupun pendanaan eksternal (utang) yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Menurut Arif dan Mai (2020) manajemen harus dapat menentukan kebijakan yang tepat untuk sumber pendanaan perusahaan guna mengoptimalkan struktur modal serta memaksimalkan kinerja perusahaan yang dapat digambarkan dari nilai perusahaan.

*Sales Growth*. Menurut Japar dan Susanti (2020) *sales growth* merupakan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya yang dilihat dari besaran penjualan yang dicapai. Utama dan Nugroho (2021) berpendapat bahwa *sales growth* merupakan perbandingan antara penjualan tahun sebelumnya dengan tahun penjualan tahun berjalan. Laju pertumbuhan perusahaan akan memengaruhi kapasitasnya untuk mempertahankan laba di masa depan (Carnevela dan Widyawati, 2017). Manajemen perlu menentukan kebijakan pendanaan yang tepat untuk membiayai dan mendukung perkembangan penjualan perusahaan yang dapat dilihat dari *sales growth*.

Struktur Aset. Menurut Carnevela dan Widyawati (2017) struktur aset merupakan rasio yang menunjukkan besaran alokasi baik aset lancar maupun aset tetap terhadap total aset. Sedangkan Japar dan Susanti (2020) berpendapat bahwa struktur aset menunjukkan berapa banyak aset yang dapat dijadikan jaminan untuk *long-term debt*. Dalam rangka menetapkan besaran long-term debt yang dapat diambil perusahaan, manajemen biasanya

melihat struktur aset sehingga tinggi rendahnya struktur aset akan memengaruhi besarnya struktur modal.

**Ukuran Perusahaan.** Menurut Carnevela dan Widyawati (2017) ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat dinilai dari total modal, penjualan, ataupun aset perusahaan. Kemudian, Cipto *et al.* (2019) berpendapat bahwa ukuran perusahaan ialah ukuran atau besarnya aset perusahaan. Menurut Japar dan Susanti (2020) ukuran perusahaan dibagi menjadi 2 yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Angeline dan Sha (2021) menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka modal yang dibutuhkan juga semakin besar. Perusahaan yang lebih besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

**Profitabilitas.** Menurut Labibah dan Andayani (2019) profitabilitas adalah kapabilitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan melalui modal yang dimiliki. Pelawi dan Sudirgo (2021) berpendapat bahwa profitabilitas merupakan besarnya laba yang diraih perusahaan sebagai hasil dari kegiatan usaha perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode waktu tertentu merupakan salah satu aspek penilaian keberhasilan dan kesehatan keuangan perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber internal yang kuat dan berasal dari modal sendiri yang berasal dari laba ditahan (Zulvia dan Linda, 2019).

**Likuiditas.** Menurut Pelawi dan Sudirgo (2021) likuiditas ialah kapabilitas finansial perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Utama dan Nugroho (2021) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan melunasi utang yang jatuh tempo dengan harta lancar. Likuiditas perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya didanai oleh aset lancar yang mudah diuangkan.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Sales Growth dengan Struktur Modal.** Labibah dan Andayani (2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi membuat keuntungan perusahaan semakin tinggi juga, maka perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya untuk operasional perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Dzikriyah dan Sulistyawati (2020); Angeline dan Sha (2021) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan juga tidak konsisten dengan penelitian Carnevela dan Widyawati (2017) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

**Struktur Aset dengan Struktur Modal.** Menurut hasil penelitian Hidayat *et al.* (2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan struktur aktiva yang tinggi mencerminkan kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan lancar, sehingga penggunaan utang akan berkurang. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Cipto *et al.* (2019) yang menunjukkan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda juga dengan penelitian Japar dan Susanti (2020) yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

**Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal.** Menurut Pelawi dan Sudirgo (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini membuat perusahaan percaya diri untuk melakukan peminjaman dana dengan nominal yang besar untuk memperluas perusahaannya. Ukuran perusahaan yang besar dianggap

dapat lebih dipercaya, dianggap mampu untuk mempertahankan kegiatan usaha. Berbeda dengan hasil penelitian Carnevela dan Widyawati (2017) yang menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan juga pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian Sutomo *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

**Profitabilitas dengan Struktur Modal.** Pratama dan Susanti (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan, maka semakin tinggi juga penawaran utang yang diberikan oleh kreditur karena tingkat kepercayaan yang semakin besar sehingga membuat struktur modal semakin tinggi. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Zulvia dan Linda (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak konsisten dengan penelitian Chandra *et al.* (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

**Likuiditas dengan Struktur Modal.** Penelitian Labibah dan Andayani (2019) menunjukkan likuiditas memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi diduga dapat melunasi utang jangka pendeknya, sehingga penggunaan utang jadi menurun. Namun, pernyataan tersebut berbeda dengan pendapat Cipto *et al.* (2019) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut juga tidak konsisten dengan hasil penelitian Zulkamain (2020) yang menunjukkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengembangan Hipotesis**

Hasil penelitian Carnevela dan Widyawati (2017); Chandra *et al.* (2018); Chandra *et al.* (2019); Japar dan Susanti (2020); Pelawi dan Sudirgo (2021); Utama dan Nugroho (2021) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Dzikriyah dan Sulistyawati (2020); Angeline dan Sha (2021) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Labibah dan Andayani (2019) yang menyatakan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal juga tidak konsisten dengan hasil penelitian ini. H1: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

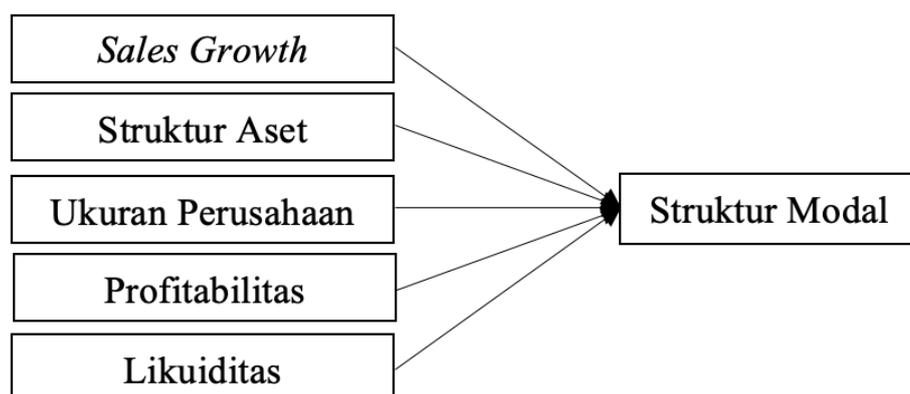
Penelitian Chandra *et al.* (2018); Dzikriyah dan Sulistyawati (2020); Hidayat *et al.* (2021) menyatakan struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, berlainan dengan hasil penelitian Cipto *et al.* (2019); Sutomo *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kemudian, penelitian milik Carnevela dan Widyawati (2017); Chandra *et al.* (2019); Japar dan Susanti (2020) menyatakan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. H2: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut penelitian Labibah dan Andayani (2019); Dzikriyah dan Sulistyawati (2020); Sutomo *et al.* (2020); Angeline dan Sha (2021) menunjukkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Namun, berlawanan dengan hasil penelitian Cipto *et al.* (2019); Japar dan Susanti (2020); Pelawi dan Sudirgo (2021) yang menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Kemudian, penelitian milik Carnevela dan Widyawati (2017) menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Chandra *et al.* (2018); Labibah dan Andayani (2019); Japar dan Susanti (2020); Zulkarnain (2020); Hidayat *et al.* (2021); Pelawi dan Sudirgo (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut tidak sejalan dengan pendapat Cipto *et al.* (2019); Pratama dan Susanti (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kemudian, penelitian milik Chandra *et al.* (2019); Dzikriyah dan Sulistyawati (2020); Sutomo *et al.* (2020) menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian Labibah dan Andayani (2019); Pratama dan Susanti (2019); Hidayat *et al.* (2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Cipto *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kemudian, penelitian milik Japar dan Susanti (2020); Zulkarnain (2020); Pelawi dan Sudirgo (2021) menyatakan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H5: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berikut merupakan kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

### Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2021. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Subjek penelitian adalah perusahaan sektor *non-cyclical* papan utama periode 2019-2021 dan objek penelitian terdiri dari variabel independen yaitu *sales growth*, struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas serta struktur modal sebagai variabel dependen. Kriteria 1) Perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* (primer) papan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2021, 2) Perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* (primer) papan utama yang IPO sebelum periode 2019, 3) Perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* (primer) papan utama menggunakan Rupiah selama 2019-2021. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 44 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
Struktur Modal	Dzikriyah dan Ardiani (2020)	$DER = \frac{total\ utang}{total\ ekuitas} \times 100\%$	Rasio
<i>Sales Growth</i>		$SG = \frac{penjualan\ t - penjualan\ (t-1)}{penjualan\ (t-1)} \times 100\%$	Rasio
Struktur Aset		$SA = \frac{aset\ tetap}{total\ aset} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan		UP = Ln(total aset)	Rasio
Profitabilitas		$ROA = \frac{laba\ bersih}{total\ aset}$	Rasio
Liabilitas	Japar dan Susanti (2020)	$CR = \frac{current\ asset}{current\ liability}$	Rasio

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Jarque-Bera*, dan hasil nilai prob. senilai  $0.267511 > 0.05$ , yang artinya sebaran data model regresi terdistribusi normal. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan nilai koefisien korelasi seluruh variabel  $< 0.08$  maka hubungan seluruh variabel tidak terjadi multikolinearitas. Untuk uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson*, dan hasil menunjukkan nilai DW-stat senilai  $1.52405$  yang artinya tidak terdapat autokorelasi pada model karena nilai DW  $-2 < 1.5241 < +2$ . Kemudian, uji Heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai probabilitas *Chi-Square Obs\*R-Squared* yang menunjukkan hasil sebesar  $4.664486$  yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas karena lebih besar dari  $0.05$ .

Uji signifikan parameter individual (uji t) dilakukan karena seluruh uji asumsi klasik telah memenuhi persyaratan. Berikut merupakan tabel hasil uji t penelitian ini:

Tabel 2. Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-3.646877	2.000075	-1.823370	0.0729
SG	-0.014185	0.028302	-0.501221	0.6179
SA	-0.365655	0.090583	-4.036683	0.0001
UP	2.426852	1.348078	1.800230	0.0765
ROA	0.001122	0.046424	0.024164	0.9808
CR	-0.978528	0.093856	-10.42581	0.0000

Berdasarkan hasil uji, *sales growth* memiliki pengaruh negatif ( $\beta = -0.014185$ ) dan Sig. =  $0.6179 > 0.05$  pada struktur modal yang artinya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset memiliki pengaruh negatif ( $\beta = -0.365655$ ) dan Sig. =  $0.0001 < 0.05$  pada struktur modal yang artinya struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif ( $\beta = 2.426852$ ) dan Sig. =  $0.0765 > 0.05$  pada struktur modal yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh positif ( $\beta = 0.001122$ ) dan Sig. =  $0.9808 > 0.05$  pada struktur modal yang artinya profitabilitas tidak

berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki pengaruh negatif ( $\beta = -0.978528$ ) dan Sig. = 0.0000 < 0.05 pada struktur modal yang artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Untuk menguji korelasi antar variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  0.653674 artinya variabel *sales growth*, struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas memengaruhi variabel struktur modal dalam penelitian ini sebesar 63,37% dan sisanya senilai 36.63% struktur modal dipengaruhi oleh faktor lain.

### Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, ditemukan yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* (primer) papan utama periode 2019-2021 adalah struktur aset dan likuiditas dengan hubungan negatif. Sedangkan *sales growth*, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh pada struktur aset. Manajer perlu meningkatkan tingkat struktur aset dan likuiditas perusahaan apabila ingin memiliki struktur modal yang rendah. Perusahaan juga perlu mempertimbangkan biaya yang timbul akibat pemilihan modal untuk pendanaan kegiatan operasional. Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* yang dimana manajer akan menggunakan dana internal dan sebisa mungkin memperkecil penggunaan dana dari eksternal karena bisa memperburuk citra perusahaan yang didominasi oleh utang dan juga risiko yang muncul akibat dari pinjaman utang tersebut. Sehingga, dengan rendahnya risiko yang timbul akibat tingginya struktur modal perusahaan yang didanai sumber eksternal dapat dimaksimalkan dan perusahaan dapat bertahan bahkan terus berkembang.

### Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah variabel yang diteliti relatif sedikit yaitu hanya *sales growth*, struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas. Sehingga, diduga masih banyak faktor lain yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* (primer) papan utama periode 2019-2021 namun tidak diteliti pada penelitian ini. Selain itu, peneliti juga hanya meneliti 3 tahun periode yaitu 2019-2021 saja. Hal tersebut memungkinkan penelitian ini tidak menggambarkan kondisi secara keseluruhan sehingga menjadikan hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan. Peneliti selanjutnya dianjurkan untuk menambah variabel lain dalam penelitian ini seperti *dividen*, *trading growth*, dan *corporate risk*. Selain itu, peneliti juga menyarankan peneliti selanjutnya untuk memperpanjang periode penelitian yaitu 5 tahun pada sektor yang sama agar dapat lebih mendalam dan menggambarkan faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan sektor konsumen *non-cyclical* (primer) papan utama lebih luas.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Angeline, B., & Sha, T. L. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akutansi*, 3(2), 473–481.
- Arif, I. A. I., & Mai, M. U. (2020). The Determinants of Capital Structure: A Comparative Study between Sharia and Non-Sharia Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Applied Business Research*, 2(01), 73–85. <https://doi.org/10.35313/ijabr.v0i0.67>

- Carnevela, C. R., & Widyawati, N. (2017). Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3).
- Chandra, A., Tantoni, W., Villany, W., Lubis, M. S., & Akbar, F. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva (Assets Structure), Return On Assets dan Pertumbuhan Penjualan (Growth Of Sales) terhadap Struktur Modal (Capital Structure) pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(4).
- Chandra, A., Tantoni, W., Villany, W., Lubis, M. S., & Akbar, F. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva, Return On Assets dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015. *Jurnal Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 12(2), 263. <https://doi.org/10.22441/profita.2019.v12.02.007>
- Cipto, P. K. A., Choerudin, A., & Suryanti, Y. (2019). The Factors that Affecting Structure Capital in Manufacturing Companies: the Study in Indonesia of 2012-2014. *International Journal of Information, Business and Management*, 11(3).
- Dzikriyah, & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Majalah Ilmiah Solusi*, 18(3).
- Hidayat, O. E. M., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. C. (2021). Pengaruh Current Ratio, Struktur Aktiva dan Return on Asset terhadap Struktur Modal. *INOVASI*, 17(1), 217–227.
- Ismawati, L., Nidar, S. R., Effendi, N., & Herwany, A. (2018). The Capital Structure's Determinant in Firm Located in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 15(5).
- Japar, M. G., & Susanti Merry. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 852–862.
- Labibah, Z. A., & Andayani. (2019). Pengaruh Cash Holding, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(3).
- Mursalim, Mika, M., & Hadri, K. (2017). Capital Structure Determinants and Firms' Performance: Empirical Evidence from Thailand, Indonesia and Malaysia. *Polish Journal of Management Studies*, 16(1), 154–164. <https://doi.org/10.17512/pjms.2017.16.1.13>
- Pelawi, D. S., & Sudirgo, T. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 220–227.
- Pratama, H., & Susanti, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(4), 1076–1084.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The Determinants of Capital Structure in Coal Mining Industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)
- Utama, P., & Nugroho, V. (2021). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(4), 1595–1602.

- Wiagustini, N. L. P., Ramantha, I. W., Sedana, I. B. P., & Rahyuda, H. (2017). Indonesia's Capital Structure: Pecking Order Theory or Trade-Off Theory. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(16).
- Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. *FORUM EKONOMI*, 22(1), 49–54.
- Zulvia, Y., & Linda, M. R. (2019). The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size As a Moderating Variable. *KnE Social Sciences*, 3(11), 715. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4046>