I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

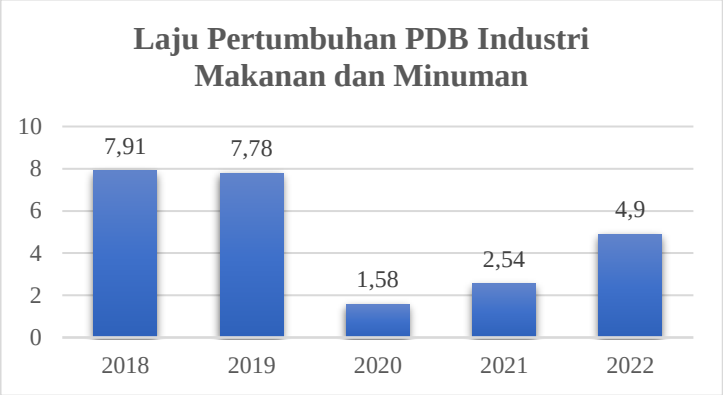
Kondisi perekonomian saat ini mengharuskan setiap pelaku usaha bersaing untuk meningkatkan keuntungan, hal ini merupakan tujuan dari suatu perusahaan. Persaingan yang ketat di era globalisasi menuntut dunia usaha untuk mampu beradaptasi dengan kondisi yang berubah dengan cepat. Pada situasi ini, setiap manajer harus memaksimalkan kemampuannya untuk mendukung seluruh aktivitas seperti peningkatan produksi, pemasaran, dan strategi keberlanjutan perusahaan. Begitu juga pada industri manufaktur yang merupakan pendorong utama dalam perekonomian nasional.

Menurut Yusuf (2021), perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang melakukan pengelolaan barang baku atau bahan mentah kemudian diolah menjadi barang dalam proses atau barang jadi dan dijual kepada konsumen. Salah satu indikator manufaktur sebagian besar komponen pembentukannya terdiri dari perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi.

Industri barang konsumsi merupakan salah satu perusahaan manufaktur di Indonesia. Sektor barang konsumsi masih menjadi pilihan utama investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini dikarenakan saham-saham perusahaan sektor barang konsumsi masih berpotensi mengalami kenaikan. Industri barang konsumsi juga mencakup 6 subsektor, yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetika, subsektor barang rumah tangga, dan subsektor peralatan rumah tangga. Industri barang konsumsi mempunyai peranan yang sangat strategis dalam upaya peningkatan taraf hidup masyarakat, karena produk tersebut merupakan kebutuhan pokok bagi kebutuhan sehari-hari. Produksi industri barang konsumsi sebagian besar didorong oleh meningkatnya konsumsi rumah tangga, salah satu subsektor manufaktur yang tumbuh pesat adalah makanan dan minuman (Kementrian Keuangan Republik Indonesia , 2022).

Industri makanan dan minuman menjadi salah satu andalan dalam memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Capaian

kinerjanya tercatat konsisten terus positif, mulai dari perannya terhadap peningkatan produktivitas, investasi, ekspor hingga penyerapan tenaga kerja (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2019).



Sumber: Data Badan Pusat Statistik (diolah)

Gambar 1. Grafik pertumbuhan PDB industri makanan dan minuman

Di sisi lain, pada tahun 2019 terjadi penurunan laba pada beberapa emiten makanan dan minuman dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization)* besar, bahkan yang menjadi *market leader* di sektornya. Menurunnya kinerja emiten subsektor makanan dan minuman sesuai dengan data Badan Pusat Statistik (BPS) mengenai pertumbuhan ekonomi sektor industri manufaktur, khususnya industri makanan dan minuman (D Katadata.co.id, 2019).

Tahun 2020 industri penyedia makanan dan minuman mengalami penurunan laju pertumbuhan PDB sebesar 6,2% dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2019. Hal tersebut disebabkan oleh pandemi *Covid-19*, karena dalam beberapa tahun terakhir industri ini konsisten mengalami pertumbuhan di atas 7%. Tidak banyak perusahaan yang mampu bertahan diera pandemi *Covid-19*, krisis kesehatan dan perlambatan ekonomi ini membuat sejumlah industri terpuruk. Keterpurukan ini tidak terjadi pada industri makanan dan minuman, jika dilihat dari kondisi pertumbuhannya sektor industri makanan dan minuman ini menurun tetapi industri makanan dan minuman masih mampu mempertahankan pertumbuhannya walaupun melambat dari tahun sebelumnya. Akan tetapi, industri ini tidak lepas dari beberapa tantangan yang dihadapi untuk meningkatkan efisiensi operasional di masa pandemi *Covid-19,* salah satunya daya beli masyarakat semakin melemah. Penurunan daya beli masyarakat dapat mengakibatkan berkurangnya permintaan terhadap produk atau layanan perusahaan sehingga dapat menurunkan penjualan

dan laba. Penurunan penjualan dan laba dapat mengurangi arus kas perusahaan, yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan dan membayar hutang. Jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya, maka perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan dan bahkan kebangkrutan. Oleh karena itu, penurunan daya beli masyarakat dapat mempengaruhi modal usaha perusahaan.

Penurunan penjualan dan laba juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Jika perusahaan mengalami penurunan laba yang signifikan, maka perusahaan perlu mencari sumber pembiayaan tambahan untuk membiayai operasionalnya. Menurunnya pendapatan dapat membatasi akses perusahaan terhadap sumber dana eksternal, sehingga perusahaan akan lebih bergantung pada sumber dana internal, seperti laba ditahan untuk membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, penurunan daya beli masyarakat dapat berdampak pada struktur modal perusahaan melalui pengaruhnya terhadap pendapatan dan akses terhadap sumber dana eksternal.

Struktur modal yang optimal adalah struktur yang diharapkan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang terendah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara umum memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama setiap perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, membentuk landasan yang kuat bagi operasional perusahaan, dan menghasilkan *return* yang optimal bagi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penentuan struktur modal merupakan suatu hal yang penting bagi setiap perusahaan. Oleh karena itu, untuk menentukan struktur modal suatu perusahaan perlu mengetahui terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, agar nantinya suatu perusahaan dapat mengambil keputusan yang paling tepat dalam memilih sumber pendanaan untuk perusahaan.

Pada hakikatnya masalah pendanaan menyangkut keseimbangan keuangan perusahaan, keseimbangan tersebut tercermin antara aktiva dan pasiva. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan akan menentukan struktur aset (kekayaan) perusahaan. Namun sebaliknya, pemilihan struktur aset buruk akan berakibat pada tidak optimalnya kinerja perusahaan yang akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan (Sinta, 2020).

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat menentukan besarnya modal yang dialokasikan pada setiap komponen aset. Semakin banyak aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar pula peluang untuk memperoleh hutang. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi cenderung memilih menggunakan modal eksternal atau hutang untuk membiayai kebutuhan modalnya. Hal ini terjadi karena kreditur lebih tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil, karena pinjaman kreditur memerlukan jaminan yang sesuai dengan jumlah yang dipinjamkan kepada perusahaan (Sinta, 2020).

Peluang pertumbuhan *(Growth Opportunity)* adalah peluang yang dimiliki suatu perusahaan untuk tumbuh atau mencapai suatu tingkat pertumbuhan atau perkembangan perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan membutuhkan pendanaan yang lebih besar di masa yang akan datang, terutama pendanaan eksternal, untuk memenuhi kebutuhan investasi atau pemenuhan kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Bintara, 2018). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi membutuhkan dana yang lebih besar untuk ekspansi bisnis masa depan. Dana internal tidak akan cukup untuk membiayai dana ekspansi yang besar. Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor yang menyebabkan modal saham lebih besar daripada hutang (Darya & Maesaroh, 2016).

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal dikarenakan semakin tinggi profitabilitas maka penggunaan hutang akan semakin kecil dan akan mengakibatkan struktur modal semakin kecil. Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang besar akan menggunakannya sebagai modal. Sehingga laba ditahan yang besar akan memperbaiki struktur modal perusahaan dan dapat mengurangi modal dari dana eksternal (Setiawati & Veronica, 2020).

Pertumbuhan penjualan *(Sales Growth)* adalah perubahan kenaikan atau penurunan penjualan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Semakin besar *sales gowth*, maka perusahaan akan semakin berkembang sehingga akan menggunakan proporsi hutang lebih besar. *Sales growth* yang tinggi atau stabil

dapat berdampak positif pada laba perusahaan yang menjadi pertimbangan manajemen dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung untuk menggunakan hutang dalam struktur modal mereka (Setiawati & Veronica, 2020).

Struktur modal merupakan aspek penting dalam pengelolaan keuangan suatu perusahaan. Keputusan tentang bagaimana membiayai operasi dan investasi perusahaan akan mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menjadi perhatian besar dalam penelitian akademis dan industri. Dalam konteks ini, struktur aset, *growth opportunity*, profitabilitas, dan *sales growth* menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur aset mencerminkan bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber dayanya ke berbagai jenis aset, seperti aset tetap, investasi jangka panjang, dan aset lancar. *Growth opportunity* mengacu pada prospek pertumbuhan industri dan pasar tempat perusahaan beroperasi, sedangkan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui kegiatan operasional. *Sales growth* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pangsa pasar dan meningkatkan pendapatan.

Hidayat dkk (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut penelitia Dzikriyah dan Sulistyawati (2020) pertumbuhan penjualan, sktruktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan. Wahyuni dan Ardini (2017) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *growth opportunity* dan profitabilitas berpengaruh posistif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dapat dilihat bahwa setiap penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan industri makanan dan minuman sebagai obyek penelitian karena perusahaan industri makanan dan minuman merupakan perusahaan andalan dalam memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Berbeda dengan peneliti sebelumnya

yang meneliti industri tekstil dan garmen, industri farmasi serta perusahaan perbankan. Tujuan penelitian ini adalah membandingkan arah perkembangan perusahaan subsektor makanan dan minuman dengan penelitian sebelumnya. Berdasarkan latar belakang tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul **"Pengaruh Struktur Aset, *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan *Sales Growth* Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2022".**

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dipaparkan di atas,maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?
4. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menguji pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
2. Menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
3. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

4. Menguji pengaruh *sales growth* perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

1.4 Manfaat

Sejalan dengan tujuan penelitian ini, ada beberapa manfaat yang dapat diberikan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi penulis

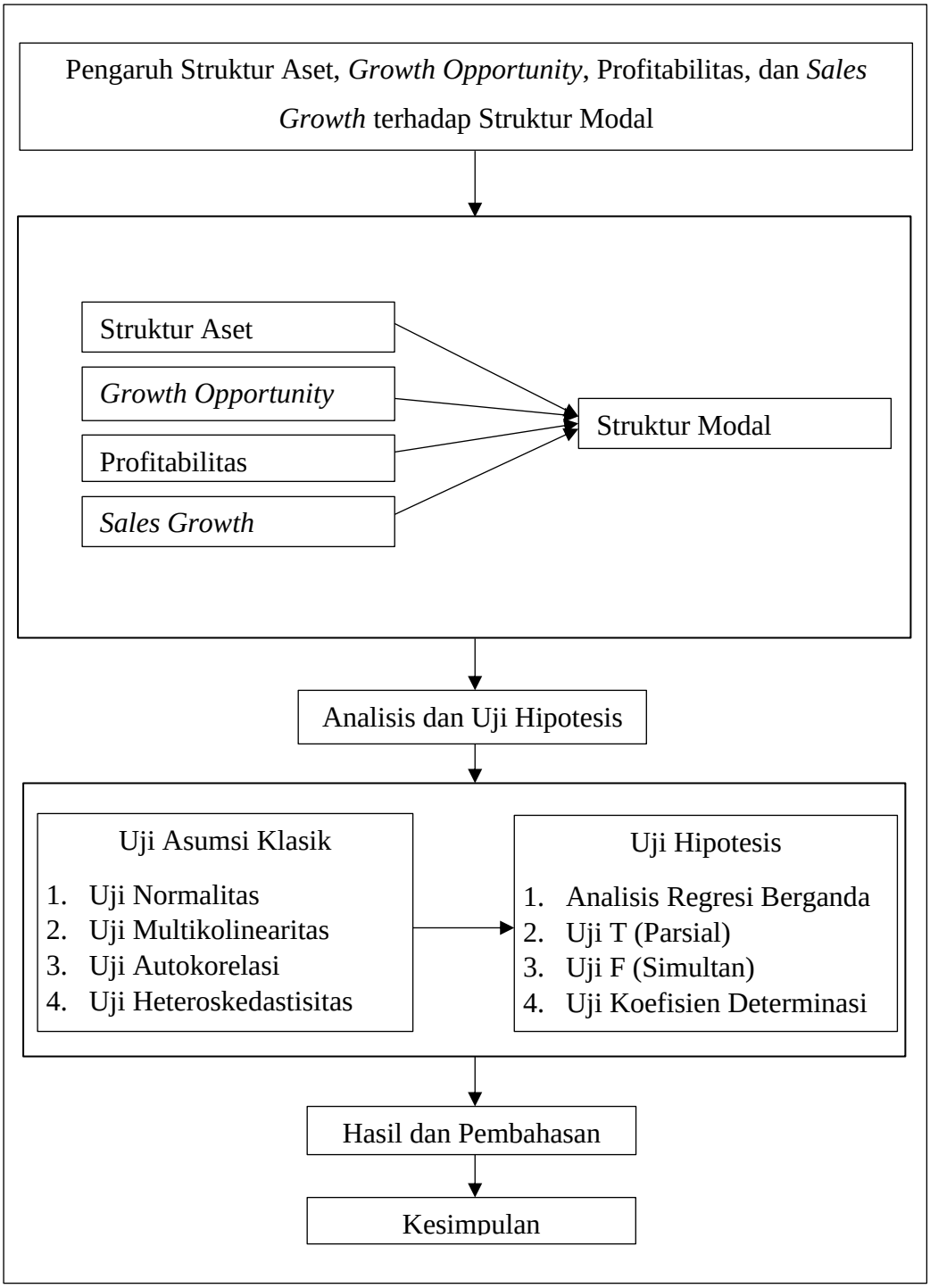
   Penelitian ini dapat menambah wawasan mengenai teori manajemen keuangan yang telah diperoleh dari pembelajaran pada pengaruh struktur aset, *growth opportunity*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap struktur modal.
2. Bagi Perusahaan

   Dapat memberikan gambaran kepada pihak manajemen perusahaan, terutama pada manajemen keuangan dalam pengambilan keputusan dalam membentuk struktur modal yang optimal.
3. Bagi Akademik

   Sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan struktur aset, *growth opportunity*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap struktur modal.

1.5 Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka pikir dari pokok permasalahan dalam penelitian yang akan dilaksanakan.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka di atas, penulis akan menganalisis pengaruh struktur aset, *growth opportunity*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022. Penelitian ini terdapat empat variabel independen antara lain struktur

aset (X1), *growth opportunity* (X2), profitabilitas (X3) dan *sales growth* (X4). Penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah struktur modal (Y). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. Penelitian ini berupaya untuk menguji dan mengumpulkan bukti empiris mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2018), menyatakan bahwa *signalling theory* adalah teori yang menunjukkan tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan prospek perusahaan kepada investor. Menurut Wijaya dan Viriany (2021), *signalling theory* menunjukkan pentingnya kesetaraan informasi yang dimiliki oleh manajer dan investor. Umumnya manajer lebih mengetahui informasi-AAAinformasi tentang keadaaan perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham dan investor. Jika keadaan perusahaan baik maka informasi ini akan dapat diterjemahkan sebagai sinyal yang menunjukkan prospek perusahaan bagi investor. Dengan sinyal positif yang diterima oleh investor dan calon investor, diharapkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya akan ditunjukkan sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dan mempercayakan sumber daya kepada perusahaan dan sehingga meningkatkan harga pasar saham perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber pendanaan yang paling disukai. Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan), jika diperlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan terlebih dahulu menghasilkan jenis penerbitan yang paling aman, dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian disusul oleh sekuritas dengan karakteristik opsi, pada akhirnya hanya jika jumlah saham yang akan diterbitkan tidak mencukupi. Menurut Setiawati dan Veronica (2020), singkatnya teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan pembagian dividen yang ditargetkan.

3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang tidak bisa diprediksi menyebabkan dana internal kadang berlebih atau bahkan berkurang untuk investasi.
4. Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang dianggap paling aman, mulai dari penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversi menjadi modal sendiri dan yang terakhir adalah dengan menerbitkan saham baru.

Model *pecking order theory* dalam struktur modal menjelaskan adanya suatu hierarki pendanaan dalam keputusan pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal dibandingkan pendanaan eksternal, yaitu dengan menggunakan laba ditahan, setelah itu menggunakan utang *(debt),* dan akhirnya menerbitkan saham baru. Faktor-faktor yang mempengaruhi penetapan struktur modal perusahaan berbeda untuk masing-masing perusahaan (Premawati & Darma, 2017).

2.1.3 *Trade Off Theory*

Menurut Premawati dan Darma (2017), model *trade off theory* dalam struktur modal menjelaskan adanya manfaat dan biaya yang timbul dari penggunaan hutang. Manfaat yang diberikan dari penggunaan hutang yaitu perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari adanya pajak, sehingga perusahaan memiliki keinginan untuk mengurangi pajak dengan meningkatkan jumlah utangnya, sedangkan menurut Setiawan dan Santoso (2022), dalam teori struktur modal, teori *trade off* menggambarkan hubungan antara tingkat pajak, risiko kebangkrutan, dan pembiayaan utang yang timbul sebagai akibat dari keputusan pembiayaan atau struktur modal suatu perusahaan. Tujuan dari teori *trade off* adalah untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang dihasilkan dari penggunaan hutang. Teori *trade off* berasumsi bahwa struktur modal merupakan hasil *trade off* keuntungan akibat penghematan pajak dengan menggunakan hutang dan biaya-biaya yang dikeluarkan dengan menggunakan hutang. Ketika manfaatnya lebih besar daripada pengorbanannya, kemudian hutang tambahan diperbolehkan.

2.1.4 Struktur Aset

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat menentukan besarnya modal yang dialokasikan pada setiap komponen aset. Struktur aset menggambarkan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya ditanam pada aset tetap akan mengutamakan peningkatan modal dari sumber modal tetap, khususnya modal sendiri, sedangkan utang merupakan sumber modal tambahan (Habibah & Andayani, 2015). Hal ini berkaitan dengan adanya aturan penataan keuangan yang konservatif secara horizontal yang mengatur bahwa jumlah modal itu sendiri paling sedikit harus mampu menutupi jumlah aset tetap ditambah aset lainnya.

Aset adalah semua sumber daya dan aset yang dimiliki oleh suatu bisnis digunakan dalam operasi. Suatu bisnis biasanya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua aset inilah yang akan membentuk struktur aset. Struktur aset juga dikenal sebagai struktur kekayaan. Struktur aset adalah keseimbangan atau perbandingan baik secara absolut maupun relatif antara aset lancar dan aset tetap. Selain itu, *mean absolut* merupakan perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan *mean* relatif merupakan perbandingan dalam bentuk persentase (Laily dkk 2022).

2.1.5 *Growth Opportunity*

Growth opportunity merupakan peluang bagi suatu perusahaan untuk berkembang di masa depan. Pertumbuhan diwakili oleh pertumbuhan total aset, dengan pertumbuhan aset di masa lalu menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan dapat berupa peningkatan atau penurunan total aset suatu perusahaan selama periode waktu tertentu. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada suatu waktu tertentu dibandingkan tahun sebelumnya.

Sebuah perusahaan yang memiliki peluang atau kesempatan untuk tumbuh dapat diartikan sebagai suatu peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhannya semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh keuntungan yang besar, namun semakin tinggi pula perusahaan akan menentukan

nilai yang lebih besar perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat cenderung menggunakan sumber daya yang berasal dari hutang daripada menerbitkan ekuitas. Menurut Brigham dan Houston (2018), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang atau obligasi daripada perusahaan yang pertumbuhan lambat.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi membutuhkan dana yang lebih besar untuk ekspansi bisnis masa depan. Dana internal tidak akan cukup untuk membiayai dana ekspansi yang besar. Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor yang menyebabkan modal saham lebih besar daripada hutang (Darya & Maesaroh, 2016).

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu faktor terpenting yang harus diperhatikan oleh pemilik bisnis dan investor. Perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi agar keuntungan dapat digunakan kembali untuk kegiatan lain yang mendukung bisnis perusahaan, seperti memperluas pasar dengan memperluas atau melakukan investasi baru. Profitabilitas yang tinggi akan membawa kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2018), profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditentukan dengan memperhitungkan berbagai kriteria yang relevan. Salah satu acuannya adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis posisi keuangan, kinerja, dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Dengan mencapai tingkat keuntungan yang tinggi, maka kecil kemungkinan bisnis membutuhkan pendanaan dari luar bisnis.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan), rasio yang di gunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, sehingga dapat menarik investor agar menanamkan dananya guna pengembangan perusahaan (Wahyuni & Ardini, 2017).

2.1.7 *Sales Growth*

Menurut Kasmir (2019), *sales growth* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. *Sales growth* mencerminkan produktivitas dan kapasitas operasional perusahaan serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan di industri. Penjualan pada tingkat yang relatif stabil dianggap lebih aman untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah yang lebih besar, karena dianggap mampu menanggung beban tetap atas pinjaman (bunga pinjaman) yang lebih tinggi dibandingkan fluktuasi penjualan yang tidak dapat diprediksi. Penggunaan suku bunga pinjaman yang lebih tinggi juga didorong oleh meningkatnya kebutuhan modal perusahaan untuk membiayai ekspansi. Dari perkembangan penjualan ini juga dapat kami simpulkan bahwa perusahaan terus berkembang ke arah positif (Dewiningrat & Mustanda, 2018).

Hal ini sesuai dengan pendapat (Brigham & Houston, 2018), yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh pinjaman yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Namun pada saat yang sama, perusahaan yang tumbuh lebih cepat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, sehingga cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

2.1.8 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal ekuitas Nurlaela dkk (2019). Struktur modal merupakan perimbangan utang jangka pendek permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan risiko dan *return* untuk memaksimalkan harga saham. Struktur modal suatu perusahaan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri. Struktur modal yang baik dan optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2018), struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah kombinasi antara hutang dan ekuitas yang

memaksimumkan harga saham perusahaan. Struktur modal perusahaan menjadi bagian yang penting dalam keputusan pendanaan, hal tersebut disebabkan karena struktur modal akan menjadi faktor penentu bagi kinerja perusahaan. Dengan demikian, tujuan perusahaan akan tercapai yaitu memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Salah satu jalan untuk mencapai tujuan tersebut adalah dengan menentukan struktur modal yang sesuai dengan kondisi perusahaan (Premawati & Darma, 2017). Struktur modal perusahaan dapat dilihat dari besarnya *Debt To Equity Ratio* atau DER yang menunjukkan besaran hutang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat DER menunjukkan semakin besar tingkat resiko yang dihadapi perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin rendah tingkat utang, resiko yang dihadapi perusahaan semakin kecil.

2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa hasil penelitian terdahulu yang relevan terhadap penelitian saat ini, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Tabel penelitian terdahulu

No	Judul Penelitian	Nama	Tahun	Variabel penelitian	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Corintania Byand Akmaris, Ika Wahyuni dan Triska Dewi Pramitasari	2022	X1= struktur aktiva X2= pertumbuhan penjualan Y= nilai perusahaan Variabel Intervening= struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan X1= Struktur aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Struktur modal. X2= Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur modal.
2	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Operating Leverage dan Pertumbuhan Penjualan	Deasy Arisandy Aruan, Putri Claudia Ramora Sitanggang, Catrin	2022	XI = struktur aktiva X2= ukuran perusahaan X3= *operating leverage*	Hasil penelitian ini menunjukkan X1 dan X2 berpengaruh negatif dan tidak signifikan

	Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2017-2020)	Naomi Lumban Tobing, Lasriana Harianja		X4= pertumbuhan penjualan Y= struktur modal	terhadap struktur modal X3 dan X4 berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal
3	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal	Ayu Indira Dewiningrat dan I Ketut Mustanda	2023	X1= likuiditas X2= profitabilitas X3= pertumbuhan penjualan X4= struktur aset Y= struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan X1, X2 dan X3 berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan X4 berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
4	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal	Miswanto Aditia Yusuf Setiawan dan Aprih Santoso	2022	XI= pertumbuhan penjualan X2= struktur asset X3= profitabilitas Y= struktur modal	Hasil penelitian menunjukan X1 dan X2 berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangan X3 berpengaruh negatif terhadap struktur modal
5	Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal	Irma Wahyuni dan Lilis Ardini	2017	X1= *growth opportunity* X2= profitabilitas X3= kebijakan deviden Y= struktur modal	Hasil penelitian menunjukan X1 dan X2 berpengaruh Positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan X3 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal
6	Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada	Iin Nur Solihatun, Rr. Hawik Ervina Indiworo dan Ratih	2023	X1= struktur asset X2= pertumbuhan asset X3= ukuran perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukka X1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

	Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)	Hesty Utami P		Y= struktur modal	sedangkan X2 dan X3 tidak berpengaruh terhadap struktur modal
7	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018	Monica Setiawati dan Elvira Veronica	2020	X1= profitabilitas X2= struktur aset X3= ukuran perusahaan X4= risiko bisnis X5= pertumbuhan penjualan X6= pertumbuhan perusahaan X7= likuiditas Y= struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan X1, X3, X4 dan X5 tidak berpengaruh terhadap struktur modal X2 berpengaruh positif terhadap struktur modal dan X6 dan X7 berpengaruh negatif terhadap struktur modal
8	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Dzikriyah dan Ardiani Ika Sulistyawati	2020	X1= pertumbuhan penjualan X2= struktur aktiva X3= ukuran perusahaan X4= profitabilitas Y= struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan X1, X2 dan X4 berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sedangkan X3 tidak berpengaruh terhadap struktur modal

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset menggambarkan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya ditanam pada aset tetap akan mengutamakan peningkatan modal dari sumber modal tetap, khususnya modal sendiri, sedangkan utang merupakan sumber modal tambahan (Habibah & Andayani, 2015). Struktur aset terdiri dari aset tetap dan aset lancar suatu perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Akmaris dkk (2022) serta

Aruan dkk (2022) dengan hasil struktur aset memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, Setiawan dan Santoso (2022) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya perusahaan yang memiliki aset besar dapat menggunakan asetnya sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang dari pihak luar. Perusahaan dengan nilai aset lebih besar akan mudah mendapat kepercayaan untuk mendapatkan pinjaman dari luar karena lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan yang masih berskala kecil. Namun semakin kecil struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil aktiva tetap yang dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan atau tambahan aset tetap lebih banyak dibelanjai dari sumber dana yang berasal dari modal sendiri (laba ditahan) (Laily dkk 2022). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H1: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022

2.3.2 Pengaruh *Growth opportunity* terhadap Struktur Modal

Growth opportunity merupakan peluang bagi suatu perusahaan untuk berkembang di masa depan. Pertumbuhan diwakili oleh pertumbuhan total aset, dengan pertumbuhan aset di masa lalu menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan di masa depan. Menurut hasil penelitian Wahyuni dan Ardini (2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi sehingga menyebabkan proporsi hutang akan lebih besar dari pada modal sendiri. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan menggunakan urutan pendanaan internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, namun jika dirasa belum cukup perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal, karena tingkat pertumbuhan yang cepat

mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang.

Penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh penelitian Solihatun dkk (2023) serta penelitian Pratama dan Susanti (2019) yang memperoleh hasil yaitu *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H2: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan sutau perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan), rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Wahyuni & Ardini, 2017). Profitabilitas menjelaskan tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi yang ditanamakan oleh perusahaan. Semakin besar tingkat pengembalian maka penggunaan hutang relatif kecil. Hal ini didukung dengan hasil penelitian dari Dewiningrat dan Mustanda (2023) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Setiawan dan Santoso (2022) juga menemukan hasil yang sama yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sinta (2020) dan Dzikriyah dan Sulistyawati (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

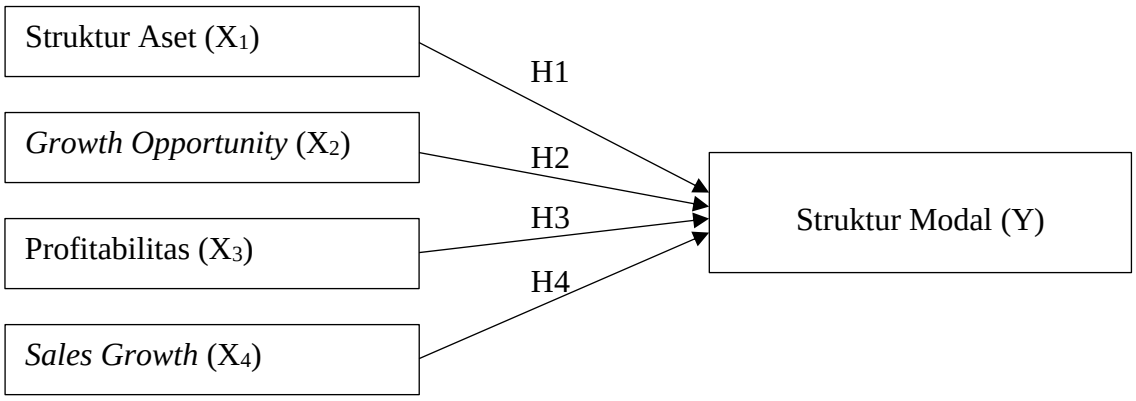
H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022

2.3.4 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal

Menurut Kasmir (2019), *sales growth* adalah rasio yang menunjukan kemampuan dari perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. *Sales growth* mencerminkan produktivitas dan kapasitas operasional perusahaan serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan di industri. Pada perusahaan manufaktur, peningkatan penjualan akan berdampak pada peningkatan produksi. Peningkatan produksi menyebabkan peningkatan anggaran yang harus dikeluarkan perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan opsi pembiayaan internal dan eksternal. Hal ini sesuai dengan teori *signalling*, yaitu ketika satu orang yang mengatur keyakinan terhadap perusahaan dengan ekspektasi masa depan yang menjanjikan mendorong manajer untuk mengirimkan sinyal bahwa perusahaan mempunyai harapan yang baik. Namun, investor tidak begitu saja mempercayai hal tersebut, sehingga manajer akan memberikan sinyal kredibilitas yang lebih besar dengan menggunakan lebih banyak hutang. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian dari Setiawan dan Santoso (2022) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pada penelitian Dzikriyah dan Sulistyawati (2020) juga menemukan hasil yang sama yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Veronica (2020), penelitian Meilani dan Wahyudin (2021) serta Milansari dkk (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H4: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

2.4 Model Penelitian



Gambar 3. Model Penelitian