

Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal

(Studi Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)

The Influence Of Assets Structure, Company Size, And Level Of Liquidity On Capital Structure

(Study On The Food And Beverage Sub-Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange Periode 2016-2020)

Mutiara Kusnadi¹, Deannes Isyuardhana², RR Sri Saraswati³

^{1,2} Universitas Telkom³ Divisi RISTI-Telkom, Bandung

¹mutiarakusnadi@student.telkomuniversity.ac.id, ²deannes@telkomuniversity.co.id,

³sassaraswati@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Pada penelitian ini populasi yang digunakan ialah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 23 perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun, sehingga diperoleh 115 data sampel. Struktur modal memiliki rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga diartikan struktur modal tidak bervariasi atau berkelompok. Struktur aktiva memiliki nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga dapat diartikan struktur aktiva tidak bervariasi atau berkelompok. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga diartikan ukuran perusahaan bervariasi atau berkelompok. Tingkat likuiditas memiliki nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat data tingkat likuiditas bervariasi atau tidak berkelompok. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur aktiva (SA), ukuran perusahaan (SIZE), dan tingkat likuiditas (CR) terhadap struktur modal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Secara parsial, ukuran perusahaan dan tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Likuiditas dan Struktur Modal

Abstract

This study aims to determine the effect of asset structure, firm size, and level of liquidity on the capital structure of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. In this study, the population used was food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. The sampling technique used was purposive sampling and obtained 23 companies with a research period of 5 years, so that 115 sample data were obtained.. The capital structure has an average greater than the standard deviation, so it means that the capital structure does not vary or is grouped. The asset structure has an average value greater than the standard deviation so that it can be interpreted that the asset structure does not vary or is grouped. The size of the company has an average value greater than the standard deviation so that it means that the size of the company varies or is grouped. The liquidity level has an average value smaller than the standard deviation so that the liquidity level data can vary or not in groups. The results showed that simultaneously asset structure (SA), firm size (SIZE), and level of liquidity (CR) on capital structure had a significant effect on capital structure (DER). Partially, the size of the company and the level of liquidity have no effect on the capital structure. Meanwhile, the asset structure affects the capital structure.

Keywords: Asset Structure, Firm Size, Liquidity Level and Capital Structure

I. PENDAHULUAN

Indonesia mempunyai tempat jual beli modal yang disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI), pasar modal yang diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia meliputi transaksi surat hutang. Perusahaan publik yang tercatat di BEI dikelompokkan ke dalam tiga sektor besar, yaitu sektor industri penghasil bahan baku, sektor industri manufaktur, dan sektor jasa. Perusahaan manufaktur menjadi tiga kelompok bagian, pada Bursa Efek Indonesia diantaranya adalah sektor industri bahan kimia, sektor aneka industri dan sektor barang konsumsi. Penulis pada penelitian ini akan berfokus kepada sektor barang konsumsi sebagai objek penelitian. Konsumsi pada masyarakat ialah salah satu sumber utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia, karena jika permintaan barang meningkat maka perusahaan akan lebih memproduksi barang lebih banyak dan akan membuat laba perusahaan pun akan lebih meningkat, apabila laba meningkat perusahaan tersebut akan memberikan sumbangan pada Produk Domestik Bruto (PDB).

Konsumsi masyarakat yang tinggi merupakan salah satu. Perusahaan subsektor makanan dan minuman ialah subsektor yang terdapat pada sektor industri barang konsumsi yang terdapat pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan subsektor makanan dan minuman ialah salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan dengan baik. Peningkatan kontribusi industri makanan dan minuman ini merupakan dampak dari jumlah penduduknya, sehingga konsumsi masyarakat akan bertambah sejalan dengan bertambahnya jumlah penduduk disetiap tahunnya. Pertumbuhan penduduk Indonesia yang jumlahnya bertambah disetiap tahunnya mengakibatkan penjualan yang akan dihasilkan juga akan bertambah.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdapat pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia sangat menarik untuk dijadikan objek penelitian karena sektor makanan dan minuman yang dianggap bisa bertahan dalam krisis global, karena permintaan pada sektor tersebut tetap tinggi. Industri makanan dan minuman merupakan salah satu industri manufaktur besar yang memberikan kontribusi signifikan bagi pertumbuhan perekonomian nasional. Sejauh ini, kinerjanya positif, dimulai dari perannya dalam meningkatkan produktivitas, investasi, dan penyerapan ke lapangan kerja. (kemenperin.go.id).

Menurut *trade-off theory*, struktur modal merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan biaya agensi. *Trade-off theory* merupakan penyeimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Apabila perusahaan mengalami keuntungan akibat melakukan utang, maka tambahan utang boleh dilakukan. Namun, apabila kerugian akibat penggunaan utang lebih besar, tambahan utang tidak boleh dilakukan.

Menurut *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, jika harus menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih dengan memakai utang kemudian menerbitkan saham sebagai cara terakhir. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung memiliki tingkat rasio yang rendah. Alasan perusahaan dengan keuntungan tinggi memiliki utang yang rendah bukan karena perusahaan menargetkan rasio yang rendah, melainkan perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal.

II. TINJAUAN TEORI

A. Struktur Modal

Menurut Arifin (2018:69) pengertian struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam dalam perusahaan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Sedangkan, menurut Musthafa (2017:85) mengatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. Sedangkan menurut Fahmi (2017:179) menyatakan struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tidak baik karena semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi dana yang berasal dari utang, maka semakin besar juga risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi pelunasan utangnya. Menurut Kasmir (2014:157) rumus yang digunakan untuk mengukur struktur modal sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Equity}} \quad (1)$$

B. Struktur Aktiva

Menurut Subramanyam (2014:271) mengartikan aktiva sebagai aset, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Menurut Riyanto (2013:22) struktur aktiva juga disebut struktur asset atau struktur kekayaan. Struktur aktiva merupakan perbandingan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Struktur aktiva merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan suatu perusahaan, karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan bagi pihak kreditor.

Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan dalam mendapatkan pendanaan melalui hutang. Bagi Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar, maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dengan begitu perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional dengan baik. Pada penelitian ini, struktur aktiva digambarkan dengan membandingkan total fixed asset dengan total asset. Menurut Novione (2016) rumus yang digunakan untuk mengukur struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad (2)$$

C. Ukuran Perusahaan

Menurut Krisnanda (2015) mengatakan bahwa pengukuran ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu. Total aktiva dianggap lebih stabil dan bersifat jangka panjang sebagai proksi ukuran perusahaan. Nilai logaritma dipilih karena aktiva berjumlah miliaran atau triliunan akan disederhanakan, sehingga tidak mengubah nilai dari aktiva tersebut. Menurut Harahap (2015:23) rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$SIZE = \ln \text{Total Asset} \quad (3)$$

D. Tingkat Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu rasio yang memengaruhi struktur modal. Menurut Sugiono (2016:57) Rasio likuiditas adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Maka dari itu rasio likuiditas dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya. Menurut Fahmi (2014:65), likuiditas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Kemampuan disini dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan menjadi pengurang dari dana operasional perusahaan tersebut.

Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditor untuk menerbitkan jumlah utang dalam jumlah besar. Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan likuiditas tinggi akan menerbitkan lebih sedikit utang, karena saldo likuiditas akan digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan investasi. Menurut Ayu (2018) rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Utang Lancar}} \times 100\% \quad (4)$$

E. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap dengan total aset, dimana rasio dapat mengetahui seberapa besar porsi aset tetap yang digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan. Menurut Subramanyam (2014:271) mengartikan aktiva sebagai aset, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Aset tetap yang besar dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Penggunaan utang yang dalam jumlah besar akan mengakibatkan risiko

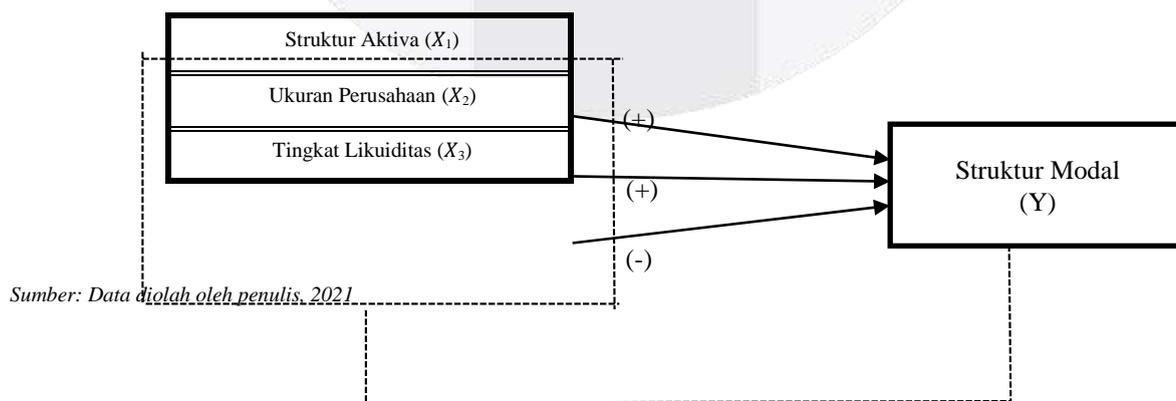
keuangan juga meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan meningkatkan risiko bisnis dan risiko total. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin banyak aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin banyak aset yang dapat dijadikan jaminan atas pinjaman tersebut. Sehingga struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal itu didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Novione (2016) dan Angrita(2017) mengemukakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dari itu peneliti membangun hipotesis bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

F. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Besar kecilnya perusahaan dapat (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Menurut Krisnanda (2015) Besar kecilnya perusahaan dapat (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Perusahaan yang berskala kecil akan cenderung menyukai utang jangka pendek dibandingkan dengan utang jangka panjang dikarenakan biayanya yang rendah. Sebaliknya perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan skala yang besar memiliki tambahan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan penggunaan dana eksternal. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar peluang untuk mendapatkan pinjaman sebagai struktur modal perusahaan tersebut. Hal itu didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Angrita (2017) mengemukakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dari itu peneliti membangun hipotesis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

G. Pengaruh Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal. Menurut Fahmi (2014:65), likuiditas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Kemampuan disini dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan menjadi pengurang dari dana operasional perusahaan tersebut. perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “likuid” dan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancar atau utang jangka pendek dan begitu juga sebaliknya. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka investor dan kreditur akan semakin percaya dalam menanamkan modal pada perusahaan tersebut sebagai struktur modal. Hal itu didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Ayu (2018), Maryam (2015) mengemukakan tingkat likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka dari itu peneliti membangun hipotesis bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



Keterangan:

—————> : Pengaruh Parsial
 - - - - -> : Pengaruh Simultan

III. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, peneliti mengumpulkan data dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga peneliti tidak mengintervensi data karena peneliti tidak berinteraksi dengan sumber data secara langsung. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari semua perusahaan yang termasuk dalam perusahaan pertambangan, oleh karena itu unit analisa datanya termasuk dalam kelompok. Berdasarkan keterlibatan peneliti, penelitian ini tergolong tidak mengintervensi data karena hubungan antara peneliti dan data yang diteliti bersifat independen, peneliti tidak berinteraksi dengan sumber data sehingga terbebas dari nilai-nilai yang dibawa peneliti agar data yang diperoleh obyektif. Dalam penelitian ini unit analisis yang digunakan berasal dari perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi sehingga unit analisis penelitian termasuk dalam kelompok, jenis latar penelitian noncontrived pada penelitian ini. Berdasarkan waktu pelaksanaann, penelitian ini masuk ke dalam longitudinal. Menurut Sekaran & Bougie (2016:105) Menurut Basuki dan Prawoto (2016:276) Analisis regresi data panel adalah metode yang bertujuan sebagai penggabungan terhadap runtut waktu serta data silang. Data runtun atau *time series* merupakan data yang terdiri dari satu objek tetapi mempunyai beberapa periode waktu yang beruntun. Kombinasi dari kedua data tersebut dinamakan data panel *pooled* data dan model yang digunakan dalam menganalisis data ini disebut model data panel. Berikut merupakan persamaan data panel, yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e \quad (5)$$

Keterangan :

Y = *Debt to Equity Ratio*
 α = *Constant*
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisiensi masing-masing variabel *independent*
 X_1 = Struktur Aktiva
 X_2 = Ukuran Perusahaan
 X_3 = Tingkat Likuiditas
 i = Perusahaan
 t = Waktu
 e = *Error Term*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data Statistik

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, di bawah ini adalah tabel hasil analisis statistik deskriptif yaitu sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Uji Deskriptif

	DER	SA	SIZE	CR
Mean	1.077	0.538	28.476	3.392
Median	0.881	0.581	28.201	1.753
Maximum	6.690	0.960	32.726	98.634
Minimum	0.070	0.091	24.476	0.152
St.Dev	0.411	0.009	0.082	7.908
Observasi	115	115	115	115

(sumber: Data diolah oleh penulis 2021)

Keterangan:

DER : Struktur Modal (DER)
 SA : Struktur Aktiva
 SIZE : Ukuran Perusahaan
 CR : *Current Ratio*

Hasil dari penjabaran hasil uji deskriptif pada tabel 1 dijelaskan sebagai berikut:

Hasil pengujian statistik deskriptif variabel struktur modal yang diprosikan dengan DER dengan nilai *mean* 1,077 . Nilai tersebut berada di atas angka 0,5. Nilai tersebut memiliki arti bahwa utang yang lebih dominan digunakan dibandingkan modal perusahaan. Rasio DER berfungsi untuk mengetahui berapa besar bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Kreditur memberikan pinjaman kepada debitur yang dimana memiliki *Debt to Equity Ratio* yang rendah karena kreditur akan merasa lebih aman untuk memberikan pinjaman, karena jika *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai yang rendah akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dijadikan sebagai jaminan utang. Dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil pengujian ini memiliki arti Rp 1,077 utang terhadap Rp 1 modal, yang berarti modal tidak dapat menutupi utang perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa keadaan keuangan pada subsektor makanan dan minuman tahun 2016-2020 dalam kondisi kurang baik karena lebih banyak menggunakan utang, sehingga membuat investor dan kreditur kurang memiliki rasa percaya terhadap perusahaan tersebut untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Nilai *mean* atau rata-rata variabel struktur modal (DER) sebesar 1,077 dan nilai standar deviasi sebesar 0,411 yang dimana nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa data struktur modal tidak bervariasi atau berkelompok. Nilai *median* yang dimiliki variabel DER sebesar 0,881. Nilai maksimum dari variabel DER adalah 6.690 yaitu struktur modal dari perusahaan Mayora Indah Tbk pada tahun 2020. Nilai minimum dari variabel DER adalah sebesar 0,070 yaitu struktur modal pada perusahaan Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2019.

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva (SA) mempunyai nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,538 yang dapat diartikan bahwa Rp 0,538 terhadap Rp 1 total aktiva dan disimpulkan bahwa aktiva tetap lebih banyak digunakan daripada aktiva lancar. Semakin besar aktiva tetap suatu perusahaan maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman berupa utang dengan menjaminkan aktiva tetap perusahaan tersebut kepada kreditur. Struktur aktiva (SA) mempunyai nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,538 dan nilai standar deviasi sebesar 0,009 yang dimana nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa data struktur aktiva tidak bervariasi atau berkelompok. Nilai *median* yang dimiliki variabel struktur modal (SA) sebesar 0,581. Nilai maksimum yang dimiliki variabel struktur modal (SA) sebesar 0.960 yaitu struktur aktiva dari perusahaan Bumi Teknokultura Unggul Tbk pada tahun 2019. Nilai minimum dari variabel struktur aktiva yaitu 0,091 yaitu struktur aktiva dari perusahaan Delta Djakarta Tbk pada tahun 2018.

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai nilai *mean* atau rata-rata sebesar 28.476 dan nilai standar deviasi sebesar 0.082 yang dimana nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa data ukuran perusahaan tidak bervariasi atau berkelompok. Nilai *median* yang dimiliki variabel *SIZE* sebesar 28.201. Nilai maksimum dari variabel *SIZE* adalah sebesar 32.726 yaitu *SIZE* dari perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2020. Nilai minimum dari variabel *SIZE* adalah sebesar 24.476 yaitu *SIZE* dari perusahaan Prima Cakrawala Abadi Tbk pada tahun 2016.

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa variabel tingkat likuiditas (CR) menunjukkan bahwa variabel tingkat likuiditas (CR) mempunyai nilai *mean* atau rata-rata sebesar 3,329 yang berarti bahwa tingkat likuiditas lebih tinggi dari 1 sebagai standar tingkat likuiditas yang baik. Pengembalian utang jangka pendek sektor makanan dan minuman pada tahun 2016-2020 sebesar 3,329 atau 0,03329%. Likuiditas (CR) digunakan untuk mengungkapkan jaminan keamanan suatu perusahaan terhadap kreditur jangka pendek. Jika perbandingan utang lebih besar daripada aktiva lancar, yang diketahui bahwa aktiva lancar lebih dari 1, maka perusahaan lebih sulit melunasi utang jangka pendek nya. Sebuah perusahaan memiliki rasio lancar yang terlalu tinggi maka perusahaan dianggap kurang efisien dalam mengurus aktiva lancar nya. Nilai *mean* atau rata-rata sebesar 3,329 dan nilai standar deviasi 7,908 yang dimana nilai rata-rata lebih kecil daripada nilai standar deviasi sehingga dapat diartikan bahwa data tingkat likuiditas bervariasi atau tidak berkelompok. Nilai *median* yang dimiliki variabel likuiditas sebesar 1,753. Nilai maksimum variabel likuiditas adalah sebesar 98,634 yaitu likuiditas pada perusahaan Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2020. Nilai minimum variabel likuiditas sebesar 0,512 yaitu likuiditas pada perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2018.

B. Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan uji model data panel yang telah dilakukan, hasil terbaik yang digunakan pada penelitian ini untuk model analisis data panel adalah fixed effect model. Selanjutnya terdapat tabel hasil uji fixed effect model dalam penelitian yaitu sebagai berikut:

Gambar 1. Hasil Uji Statistik Menggunakan Fixed Effect Model

Dependent Variable: STRUKTUR__MODAL				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/21/21 Time: 23:01				
Sample: 2016 2020				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 23				
Total panel (balanced) observations: 115				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.990107	1.615149	-0.613013	0.5411
STRUKTUR__AKTIVA	1.071544	0.443946	2.413684	0.0174
UKURAN_PERUSAHAAN	0.054406	0.056579	0.961594	0.3383
TINGKAT__LIKUIDITAS	-0.017503	0.009482	-1.846012	0.0676
R-squared	0.098945	Mean dependent var		1.076546
Adjusted R-squared	0.074592	S.D. dependent var		0.970606
S.E. of regression	0.933705	Akaike info criterion		2.734851
Sum squared resid	96.77033	Schwarz criterion		2.830326
Log likelihood	-153.2539	Hannan-Quinn criter.		2.773604
F-statistic	4.062973	Durbin-Watson stat		0.753554
Prob(F-statistic)	0.008820			

Berdasarkan Gambar 1 yang menunjukkan hasil pengujian data menggunakan model *fixed effect*, dapat diketahui persamaan regresi data panel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur modal} = -0.990107 + 1.071544 \text{ SA} + 0.054406 \text{ SIZE} - 0.017503 \text{ CR} + e$$

Dimana $e = \text{error term}$

C. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan Gambar 1 dapat dilihat bahwa nilai menunjukkan hasil prob (F- statistic) sebesar 0,000000 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan tingkat likuiditas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap struktur modal.

D. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan Gambar 1 maka dapat dijelaskan bahwa:

- Variabel struktur aktiva (SA) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) $0,0039 < 0,05$ dengan nilai koefisien 3,365753. Sesuai ketentuan pengambilan keputusan, maka H_{a2} diterima H_{02} ditolak dan, artinya struktur aktiva berpengaruh dengan arah positif terhadap struktur modal.
- Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai probabilitas $0,5490 > 0,05$ dengan nilai koefisien - 0.156869. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal.
- Variabel tingkat likuiditas (CR) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) $0,6420 > 0,05$ dengan nilai koefisien 0.003972. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H_{04} diterima H_{a4} ditolak, artinya tingkat likuiditas tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal.

E. Koefisien Determinasi

Berdasarkan Gambar 1 maka dapat dijelaskan bahwa dapat diketahui nilai *adjusted R-squared* model penelitian menunjukkan hasil sebesar 0,448954 atau 44,8954%. Dengan demikian, maka variabel independen yang terdiri dari struktur aktiva (SA), ukuran perusahaan (SIZE), dan tingkat likuiditas (CR), dapat menjelaskan variabel dependen struktur modal sebesar 0,448954 atau 44,8954% dan sisanya sebesar 0,551046 atau 55,1046% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

F. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.7, variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) $0.0174 < 0,05$ dengan koefisien 1.071544. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H_{a2} ditolak. Artinya, struktur aktiva berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Struktur aktiva berpengaruh dengan arah positif terhadap struktur modal dapat diartikan bahwa semakin tinggi struktur aktiva, maka akan semakin tinggi pula struktur modal. Dengan demikian, hasil ini mendukung teori yang digunakan oleh peneliti yaitu teori *tread off theory*, dimana pada teori ini dijelaskan bahwa Semakin besar struktur aktiva, maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviane dan Rusmala (2016), dan Angrita dan Eilien (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva (*SA*) berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur Aktiva disini menggunakan proksi aset tetap dengan total aset. Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut akan menggunakannya sebagai jaminan untuk mendapatkan tambahan modal dari pinjaman kreditur.

G. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.5, variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) $0.3383 > 0,05$ dengan koefisien 0.054406. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H_{a3} ditolak. Artinya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dapat diartikan besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal tersebut memiliki arti bahwa perusahaan besar atau kecil akan lebih menggunakan dana internal dengan tingkat risiko yang rendah. Dan apabila dilihat dari segi perekonomian yang buruk, perusahaan cenderung memiliki kebijakan sendiri, mengenai struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ngnyen (2017) dan Maryam (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. *SIZE* disini menggunakan proksi logaritma total aset sebagai pengukuran dari ukuran perusahaan. Total aset suatu perusahaan dapat menggambarkan bagaimana besar kecilnya suatu perusahaan.

H. Pengaruh Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.5, variabel tingkat likuiditas (*CR*) memiliki nilai probabilitas (*p-value*) $0.0676 > 0,05$ dengan koefisien -0.017503. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan, maka H_{a4} ditolak. Tingkat likuiditas tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Tingkat likuiditas tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal, Hasil ini tidak mendukung teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal. Penggunaan utang dalam struktur modal yang optimal tidak mempengaruhi besar kecilnya likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut merupakan utang jangka panjang sebab investor tidak melihat besar kecilnya aset lancar yang dimiliki perusahaan dalam memberikan jangka panjang. Namun, dalam memberikan utang jangka panjang, investor lebih tertarik jika melihat besar kecilnya aset tetap yang dimiliki perusahaan, sebab aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan utang jika perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jorge dan Antonio (2017) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas (*CR*) berarah negatif terhadap struktur modal. *CR* disini menggunakan proksi logaritma total aktiva lancar dibagi dengan total utang pengukuran dari likuiditas. *CR* digunakan untuk mengetahui merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian hipotesis secara simultan Struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan tingkat likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial adalah Struktur aktiva memiliki arah positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Ukuran Perusahaan memiliki arah positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Tingkat likuiditas memiliki arah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis memberikan saran bagi penulis menyarankan tidak hanya perusahaan sector makanan dan minuman saja tetapi dapat menggunakan perusahaan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis menyarankan untuk menambah atau memperpanjang tahun penelitian untuk memperkuat hasil penelitian. Penulis menyarankan mengganti proksi pengukuran seperti *debt to equity ratio (DER)* menjadi *debt asset ratio (DAR)*, dan *current ratio* menjadi *quick ratio* atau *cash ratio*. Ditambahkan variabel-variabel penelitian seperti risiko bisnis, pajak, fleksibilitas keuangan, profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian hal yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva untuk itu perusahaan haruslah mengoptimalkan tingkat kuantitas struktur aktiva agar perusahaan dapat memperoleh struktur modal yang maksimal dari investor agar mau berinvestasi di perusahaan, dengan adanya hal tersebut tentunya akan meningkatkan struktur modal karena perusahaan dianggap mempunyai prospek yang baik untuk kedepannya. Bagi investor maupun calon investor disarankan mempertimbangkan keputusan investasi dalam melakukan investasi untuk mempertimbangkan struktur aktiva dalam melakukan investasi. Agar dapat memperoleh struktur modal yang diinginkan.

REFERENSI

- [1] Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Sleman: ZAHIR PUBLISHING.
- [2] Basuki, Prawoto, Agus, T., & Nano. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EViews*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- [3] Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 7, 2018: 3471-3501 DOI: https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p2 ISSN : 2302-8912.*
- [4] Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- [5] Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- [6] Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- [7] Krisnanda, P. H., & Wiksuana, I. G. (2015). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1434-1451 ISSN: 2302-8912.*
- [8] Musthafa . (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- [9] Nabayu Maryam, Y. P., Marbun, N., Ginting, H. F., Sebayang, N. A., & Sipahutar, T. T. (2020). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. *Jurnal Paradigma Ekonomika Vol.15.No.2, Juli –Desember 2020 ISSN: 2085-1960 (print); 2684 -7868 (online).*
- [10] novione, n. m., & deqi, M. r. (2016). PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR AKTIVA, DAN PERTUMBUHAN AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8, 2016:5172-5199 ISSN : 2302-8912.*
- [11] Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- [12] Sekaran, U. (2014). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis (Research Methods for Business) Buku I edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.
- [13] Subramanyam, K. R., & John , W. J. (2014). *Analisi Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- [14] Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan* . Jakarta: Grasindo.