



FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN: BUKTI DARI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2024

Putri Silviana¹⁾, Dewi Indriasih²⁾, Baihaqi Fanani³⁾

^{1,2,3)} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal
^{1,2,3)}putrisilviana864@gmail.com*, dewi.indriasih@upstegal.ac.id, fanani_baihaqi@upstegal.ac.id

ARTICLE HISTORY

Received:

August 8, 2025

Revised

October 5, 2025

Accepted:

October 18, 2025

Online available:

October 25, 2025

Keywords:

Business Risk ,Capital Structure, Effective Tax Rate, Firm Size, Non-Debt Tax Shield, Sales Growth

*Correspondence:

Name: Putri Silviana

E-mail:

putrisilviana864@gmail.com

Editorial Office

Ambon State Polytechnic
Center for Research and
Community Service
Ir. M. Putuhena Street, Wailela-
Rumahtiga, Ambon
Maluku, Indonesia
Postal Code: 97234

ABSTRACT

Introduction: The study looks at how capital structure is affected by internal financial characteristics in food and beverage companies listed and registered on the Indonesian Stock Exchange between 2020 and 2024. The elements include effective tax rates, firm size, business risk, sales growth, and non-debt tax shield. Given the strategic importance of capital structure in maintaining financial resilience, the study focuses on the food and beverage industry, which shown remarkable adaptation during the post-pandemic period.

Methods: The annual reports of sixty-three food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange provided the secondary data for this quantitative analysis. A total of 315 company-year observations, are included in these yearly reports, which span the years 2020-2024. In order to meet the normalcy assumption and enhance the validity of the regression model, outliers were found using case by case diagnostic techniques prior to regression testing.

Results: The result show that business risk significantly and negatively effects capital structure. This implies that companies with more business risk tend to use less funding. Conversely, non-debt tax shield, firm size, sales growth, or effective tax rate are found to have statistically significant influence on capital structure decisions.

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur salah satu sektor pendorong ekonomi negara berkembang seperti Indonesia. Subsector makanan dan minuman memainkan peran penting dalam industri ini karena kontribusinya yang besar terhadap lapangan kerja dan produk domestik bruto (PDB) dan pemasukan kemampuan operasi. Bersumber dari bukti www.bps.go.id, terdapat 914,667 perusahaan makanan dan minuman Indonesia ditahun 2023, sekitar 3.7 juta karyawan. Hal ini menunjukkan adanya pemulihan dan kemajuan yang substansial pasca pandemi. Ini menunjukkan betapa pentingnya industry makanan dan minuman untuk keberlanjutan bisnis dan kesuksesan ekonomi.

Meskipun demikian, subsektor ini masih menghadapi masalah struktur modal, permasalahan ini menentukan seberapa baik penggunaan modal sendiri dan pinjaman berjalan, yang menentukan daya saing dan keberlanjutan bisnis (Milansari et al., 2020). Menurut teori struktur modal oleh Myers (1983), biaya modal dan risiko keuangan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan yang tepat. Kasus terlihat pada PT ICBP mengalami variasi antara tahun 2020-2024, yang ditunjukkan oleh perubahan rasio utang terhadap ekuitas selama periode tersebut.

Tabel 1

Rasio PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) selama periode 2020–2024

Year	Total Liabilities	Total Equity	DER
2020	53,270,272	50,318,053	1.06
2021	63,342,765	54,723,863	1.16
2022	57,832,529	57,473,007	1.01
2023	57,163,043	62,104,033	0.92
2024	58,997,020	67,043,885	0.88

Sumber: www.idx.co.id dan data diolah (2025)

Sebagai contoh, tabel diatas mengindikasikan rasio DER CBP Sukses Makmur Tbk terhadap PT Indofood berfluktuasi dari 1.06 di tahun 2020 menjadi 0.88 di tahun 2024. Variasi rasio ekuitas terhadap rasio utang di segmen kuliner & minuman merupakan tanda adanya praktik keuangan yang tidak teratur, yang dapat berdampak pada kinerja jangka panjang, kepercayaan investor, dan penilaian perusahaan. Lebih lanjut, bisnis ini mengungkapkan penurunan laba bersih yang turun 14.07% menjadi Rp 4,64 triliun pada kuartal ketiga tahun 2022, meskipun pendapatan meningkat 11.01% menjadi Rp 80,82 triliun, struktur modal yang agresif dapat menjadi penyebab beban keuangan yang signifikan, seperti yang ditunjukkan oleh rasio utang terhadap ekuitas yang meningkat (Hema & Setiawan, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang agresif dapat meningkatkan beban keuangan dan dapat mengurangi profitabilitas bisnis.

Beberapa faktor internal penting dalam pengambilan keputusan struktur modal, seperti *non-debt tax shield*, *firm size*, *business risk*, pertumbuhan penjualan, dan *effective tax rate* memengaruhi struktur modal dari perspektif manajemen keuangan. Faktor-faktor tersebut merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko, memanfaatkan penghematan pajak, dan mengoptimalkan efisiensi operasional untuk mengurangi biaya modal. Penelitian Renaldo et al. (2023) meneliti non-debt tax shield berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan, *firm size*, tidak berpengaruh. Sebaliknya, penelitian Valencia & Dermawan (2024) menunjukkan bahwa business risk tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada subsector konsumen non-cyclical dari tahun 2020-2022. Selain itu, menemukan bahwa pertumbuhan penjualan dan *firm size* berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil yang tidak konsisten tersebut menunjukkan bahwa literatur tentang struktur modal masih kekurangan informasi, terutama tentang industri makanan dan minuman Indonesia setelah pandemi. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa penelitian ini lebih lanjut dengan data dan konteks industri yang lebih spesifik diperlukan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor internal terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang tersebut, tujuan atas penelitian ini yaitu untuk mengevaluasi efek gabungan dari lima variabel keuangan internal dan bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal di industri yang digerakkan oleh konsumen yang memiliki dampak signifikan. Diharapkan temuan ini akan memberikan informasi kepada investor, manajer keuangan, dan legislator tentang praktik pembiayaan terbaik. Selain itu, penelitian ini akan menambah struktur pendanaan di negara-negara industri baru. Studi tentang komponen yang mempengaruhi struktur modal secara keseluruhan masih kurang, terutama di segmen kuliner dan minuman, terutama dalam kasus Indonesia setelah

epidemi. Penelitian ini berusaha untuk menutup kesenjangan penelitian yang telah terbentuk. Diharapkan bahwa penemuan ini akan memiliki implikasi teoritis dan praktis bagi para manajer keuangan. Penemuan-penemuan ini juga dapat memberikan keuntungan yang berguna.

TINJUAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Industri lebih memastikan penggunaan modal internal sebagai opsi pembiayaan utama (seperti laba ditahan), pinjaman, serta publikasi sekuritas. Karena manajer lebih cerdik daripada investor dan karena penanda sering menginterpretasikan penerbitan saham sebagai sinyal negatif, maka hierarki ini dipilih (Myers, 1983). Karena biayanya yang lebih rendah dan kurangnya risiko dilusi kepemilikan, perusahaan lebih menyukai dana internal dan utang (Ariawan & Solikahan, 2022). Menurut teori ini struktur modal adalah permintaan pendanaan kumulatif yang riil dan bukannya rasio hutang terhadap ekuitas yang telah ditetapkan (Harjito, 2011).

Dalam kaitannya dengan penelitian ini, pecking order theory relevan dengan peningkatan penjualan dan tahap likuiditas perusahaan. Bisnis yang memegang likuiditas tinggi akan memilih untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya dengan kas internal daripada meminjam uang (Ardiansyah & Srimindarti, 2018). Dengan cara yang sama, perusahaan biasanya menggunakan laba ditahan untuk membiayai operasi selama periode penjualan yang tinggi, akibatnya, porsi utang dalam struktur modal perusahaan menjadi berkurang. Berdasarkan perspektif ini, laba ditahan daripada pemegang saham atau sumber luar lainnya, idealnya berfungsi sebagai sumber utama pembiayaan (Ilahi et al., 2021).

Trade Off Theory

Sejalan dengan teori trade-off, perusahaan menilai keuntungan fiskal dari penggunaan modal pinjaman sambil menimbangnya dengan potensi kegagalan keuangan. Karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, sehingga menghasilkan perlindungan pajak, utang dianggap lebih efisien daripada ekuitas.(Umdiana & Claudia, 2020) (Umdiana & Claudia, 2020). Bisnis akan terus menggunakan utang sampai keuntungan pajak dari mengambil lebih banyak utang ditimbang dengan konsekuensi keuangan yang mungkin terjadi, seperti pengajuan kebangkrutan (Myers, 2001). Metode kecepatan penyesuaian adalah metodologi yang lebih baru yang mengukur seberapa cepat perusahaan menyesuaikan struktur modal mereka dengan tujuan mereka. Metode ini juga dapat digunakan untuk menilai teori ini melalui kerangka kerja statis dan dinamis (Garnadi et al., 2023).

Prinsip utama teori ini adalah bahwa manajemen dan masyarakat umum memiliki akses yang tidak sama terhadap informasi, yang menyebabkan keputusan pembiayaan dipengaruhi oleh keahlian internal perusahaan, jika bisnis hanya menggunakan sumber dayanya sendiri, bisnis tersebut dapat kehilangan kesempatan karena adanya biaya peluang. Keputusan mengenai pembiayaan dan kebijakan dividen dipengaruhi oleh hal ini. Namun, mengacu pada gagasan pecking order, industri biasanya lebih menetapkan untuk mengenakan sumber anggaran domestik terlebih dahulu, kemudian menggunakan pinjaman, dan penerbitan ekuitas sebagai pilihan terakhir, sesuai dengan urutan preferensi pendanaan mereka (Muntahanah et al., 2022). Faktor-faktor manajerial yang digunakan untuk memilih struktur modal terbaik dijelaskan oleh kedua teori tersebut.

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan bagaimana perusahaan menyeimbangkan permodalan intern dengan kapitalisasi eksternal; persediaan internal meliputi ekuitas seperti keuntungan ditahan, sedangkan dana eksternal termasuk hutang jangka pendek dan panjang (Yıldırım & Çelik, 2021). Kinerja keuangan dan pendapat investor tentang bagaimana risiko dan pengembalian investasi seimbang dipengaruhi secara langsung oleh struktur ini (Ridho, 2019). Hutang yang berlebihan atau ketidakseimbangan dapat menurunkan minat investor, menghambat ekspansi, dan menimbulkan masalah keuangan (Ngatemin et al., 2019). Dalam upaya untuk tetap menarik bagi calon investor dan mempertahankan kelangsungan hidup jangka panjang, perusahaan diharapkan untuk menegakkan struktur modal yang seimbang. Secara teknis, rasio utang terhadap ekuitas yang dapat dihitung dengan membandingkan utang total terhadap total ekuitas bertindak sebagai indikator struktur modal perusahaan (Abidin et al., 2021).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(1)$$

Sektor industri menentukan nilai DER yang optimal dalam situasi ini. Misalnya, karena membutuhkan banyak modal kerja dan aset tetap, perusahaan manufaktur biasanya memiliki DER yang lebih besar daripada sektor

jasa. Kepercayaan investor terhadap perusahaan dapat berkurang jika DER terlalu tinggi (misalnya di atas 2), karena hal ini menunjukkan ketergantungan yang berlebihan pada utang. Di sisi lain, DER yang terlalu rendah dapat berarti bahwa bisnis tidak memanfaatkan potensi pertumbuhannya secara maksimal. Oleh karena itu, untuk menjamin struktur modal yang sehat dan efektif, bisnis harus mempertahankan DER yang seimbang.

Non-Debt Tax Shield

Bentuk perisai pajak yang disebut sebagai perisai pajak untuk non-hutang adalah salah satu yang dapat diperoleh bisnis dari sumber non-tunai seperti penyusutan aset tetap daripada dari biaya bunga pinjaman. Karena NDTS dapat menurunkan biaya tanpa harus membayar bunga, NDTS menawarkan keuntungan pajak yang substansial dan membantu perusahaan mengelola struktur modal mereka dengan lebih baik (Wulandari, 2020). Karena penyusutan dan biaya non-hutang lainnya memberikan manfaat pajak, bisnis melalui tahap NDTS yang tinggi kebanyakan tidak terlalu bergantung pada pembiayaan berbasis utang (Wahyu et al., 2022). Dengan mengurangi risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan utang, NDTS dapat memengaruhi preferensi bisnis ketika memilih sumber pembiayaan dan membantu dalam pengoptimalan struktur modal (Mirnawati et al., 2020).

Firm Size

Ukuran perusahaan adalah metrik penting yang menunjukkan skala operasional organisasi, yang biasanya ditentukan oleh total aset, penjualan, pendapatan, atau nilai pasar saham (Deviani & Sudjarni, 2018). Kemampuan bisnis untuk mengelola sumber daya dan mendapatkan pendanaan dari luar meningkat seiring dengan ukuran asetnya (Oktavia et al., 2021). Dibandingkan dengan usaha kecil, organisasi besar biasanya memiliki fleksibilitas yang lebih baik dalam mengelola sumber dayanya, sehingga mudah mendapatkan pinjaman dan terlibat dalam pasar keuangan (Puspita & Juliarsa, 2020). Oleh karena itu, jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan dengan aset yang besar lebih cenderung menggunakan modal asing, yang menunjukkan bagaimana ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pemberian pinjaman (Santoso & Susilowati, 2019). Biasanya, logaritma natural seluruh aset digunakan untuk menentukan firm size:

$$Firm\ Size = \ln(\text{Total Asset}) \dots \dots \dots (3)$$

Business Risk

Risiko bisnis, yang mungkin berasal dari perilaku manusia, bencana alam, atau ketidakpastian ekonomi, adalah kemungkinan kerugian yang diakibatkan oleh keputusan strategis yang dibuat dalam kegiatan operasional organisasi (Parakkasi dalam Hamdani et al., 2024). Risiko ini merupakan komponen penting dalam manajemen keuangan karena risiko ini merepresentasikan tingkat ketidakpastian yang dihadapi bisnis saat mencoba menghasilkan keuntungan. Ide dasar dari manajemen keuangan, menurut Sutrisno (2019), adalah bahwa semakin banyak risiko yang ada, semakin banyak keuntungan yang dapat diperoleh, dan sebaliknya. Keputusan tentang pembiayaan juga terkait erat dengan risiko bisnis, terutama ketika bisnis memutuskan untuk menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modal mereka. Tanpa penilaian risiko yang menyeluruh, utang berlebihan dapat meningkatkan ketidakpastian keuangan dan membahayakan kelangsungan bisnis (Raharjo in Sunaryo, 2019).

$$BR = \frac{EBIT}{Total\ Asset}(4)$$

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Marta Brona et al. (2023), pertumbuhan penjualan merupakan metrik penting yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperluas pendapatan dari waktu ke waktu dan kinerja operasionalnya dalam mencapai target labanya. Persentase peningkatan penjualan dari periode sebelumnya digunakan untuk menghitung pertumbuhan ini (Watiningih, 2018). Untuk mendorong ekspansi dan mempertahankan kelangsungan operasional, bisnis dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang kuat biasanya membutuhkan pendanaan tambahan, termasuk utang. Selain dapat meningkatkan profitabilitas dan memperkuat posisi keuangan perusahaan, peningkatan penjualan juga dapat mengirimkan pesan yang baik kepada kreditor dan investor (Poetri & Sugijanto, 2022). Bisnis dengan prospek pertumbuhan yang kuat biasanya menghasilkan nilai tambah yang lebih tinggi bagi pemegang saham pada jarak panjang (Handi et al., 2022).

Effective Tax Rate

Metrik umum untuk mengukur efisiensi strategi pajak perusahaan adalah tarif pajak efektif, yang menunjukkan proporsi pajak yang dibayarkan oleh bisnis relatif terhadap pendapatan sebelum pajak (Novia & Abidin, 2021). Tarif pajak efektif berfungsi sebagai tolok ukur untuk mengetahui struktur pajak terbaik dan menunjukkan seberapa baik bisnis menangani kewajiban pajaknya. Penghasilan perusahaan mempengaruhi tarif pajak efektif karena, menurut metode penghasilan kena pajak untuk menghitung pajak penghasilan, lebih banyak keuntungan yang dihasilkan, lebih banyak pajak yang harus dibayarkan (Natalia & Eka Bertuah, 2022). Karena Bungan kredit dapat dikurangkan dari penghasilan kena tarif, pabrik sering kali menggunakan taktik keuangan seperti utang untuk menurunkan kewajiban pajak. Dengan demikian, salah satu alat utama dalam manajemen fiskal perusahaan dan faktor penting dalam pengambilan keputusan strategis adalah tarif pajak efektif (Khafidah & Indriasiyah, 2021).

$$ETR = \frac{Beban Pajak Penghasilan}{Laba Sebelum Pajak}(6)$$

Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

Pengaruh *Non-Debt Tax Shields* terhadap Struktur Modal

Eksistensi *non-debt tax shields* berpotensi mengurangi kewajiban pajak tanpa harus menggunakan utang sebagai sarana keringanan pajak, sejalan dengan prinsip *trade-off theory*, industri membandingkan manfaat pajak dari utang dengan risiko kebangkrutan yang diasosiasikan dengan penggunaan utang secara berlebihan. Karena manfaat pengurangan pajak telah direalisasikan, insentif perusahaan untuk mengambil lebih banyak utang berkurang ketika perusahaan telah mendapatkan manfaat dari *non-debt tax shield*. Akibatnya, perusahaan biasanya memilih pengaturan modal yang lebih konservatif dan menurunkan persentase utang yang digunakan untuk pembiayaan (Mu'arif & Afridayani, 2023).

Penelitian sebelumnya mendukung adanya korelasi negatif antara struktur modal & *non-debt tax shield*. Mengikuti penelitian Sari et al. (2024) dan Setianingrum & Riharjo (2021), porsi utang dalam struktur modal perusahaan menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa bisnis lebih suka menggunakan depreciasi sebagai tempat berlindung dari pajak daripada mengambil lebih banyak utang. Setiadi (2021) menemukan hasil yang berbeda, yang mengindikasikan adanya interaksi yang eksplisit namun tidak signifikan mengenai hubungan antara struktur modal dan keuntungan pajak yang tidak terkait dengan hutang. Berdasarkan temuan ini, beberapa perusahaan tetap menggunakan utang meskipun mempunyai *non-debt tax shield* yang tinggi. Hal ini bisa jadi karena *non-debt tax shield* dipandang ibarat tambahan perisai fiskal daripada pengganti penuh untuk utang.

H1: *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan untuk mengakses sumber daya keuangan dan menandakan total aset yang dimilikinya. Gagasan argumen trade-off mengusulkan bahwa bisnis besar lebih menjurus menggunakan utang seefisien mungkin karena mempunyai jalan masuk yang besar ke bursa keuangan juga kemungkinan bangkrut kian kecil (Nabila & Rahmawati, 2022). Bisnis yang memiliki kekayaan yang lebih dominan juga lebih mampu mendapatkan pinjaman dari sumber lain. Karena kredibilitas dan stabilitas keuangan mereka yang meningkat, perusahaan besar dapat menyusun struktur modal mereka dengan lebih leluasa.

Studi empiris memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan sangat mempengaruhi keputusan struktur modal. Utomo & Fitriati (2022) mengamati bahwa perusahaan yang semakin besar umumnya menggunakan banyak hutang pada struktur modal, yang menunjukkan keterkaitan yang penting dan langsung antara ukuran perusahaan dan leverage. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar mendapatkan keuntungan dari akses yang lebih luas ke pasar hutang dan menikmati kredibilitas yang bertambah tinggi di antara pemberi pinjaman. Mendukung pandangan ini, Tanata & Sudirgo (2024) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan & konkret mempengaruhi struktur modal. Namun, bukti yang kontras diberikan oleh Widawati (2023), yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tak mempunyai dampak signifikan terhadap struktur modal. Penelitiannya menunjukkan bahwa pilihan pendanaan sangat dipengaruhi oleh elemen-elemen lain, termasuk kondisi pasar dan strategi perusahaan.

H2: Firm Size berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh *Business Risk* terhadap Struktur Modal

Risiko usaha mengacu pada tingkat ketidakpastian yang dihadapi akibat bisnis saat mengelola operasinya, terutama dalam hal menghasilkan uang yang cukup untuk membayar pengeluaran tetap. Risiko bisnis meningkatkan ketidakpastian arus kas, yang membuat perusahaan cenderung menghindari utang yang dapat memperburuk beban keuangannya. Menurut prinsip teori *trade-off*, perusahaan akan berhati-hati dalam mengambil utang jika risiko bisnis tinggi karena risiko gagal bayar juga meningkat. Dalam rangka menjaga stabilitas keuangan mereka, bisnis yang berisiko tinggi biasanya memilih struktur modal yang konservatif dan mengurangi ketergantungan mereka pada pembiayaan berbasis utang (Putri & Amanah, 2024).

Sejumlah penelitian telah meneliti Risiko bisnis menggambarkan tingkat ketidakpastian yang mungkin dihadapi industri selama menerapkan kegiatan bisnisnya. Setiawati & Veronica (2020) mengungkapkan bahwa risiko bisnis memberikan impresi yang minimal tentang struktur modal perusahaan. Fauzi et al. (2020), menemukan hasil yang serupa, menunjukkan bahwa meskipun stabilitas keuangan menjadi perhatian utama, struktur modal perusahaan manufaktur hanya sedikit terpengaruh oleh risiko bisnis. Di sisi lain, Trisnadewi et al. (2024) menyajikan data alternatif yang menunjukkan bahwa risiko perusahaan benar-benar menaikkan struktur modal. Dalam keadaan ini, sebab kebutuhan yang signifikan akan pendanaan dari luar, perusahaan tetap menggunakan hutang bahkan dalam kondisi yang berisiko tinggi. Hasil ini menggambarkan bahwa, meskipun bertentangan dengan prinsip konservatif dari teori *trade-off*, beberapa perusahaan memutuskan untuk mengambil risiko yang lebih besar untuk mendapatkan lebih banyak modal.

H3: Business risk berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Kapasitas industri untuk meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu ditunjukkan dalam pertumbuhan penjualan. Industri dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan peningkatan kapasitas produksi dan perluasan pasar, yang pada akhirnya membutuhkan lebih banyak pembiayaan. Perusahaan biasanya memanfaatkan sumber pendanaan internal, semacam laba ditahan, sebelum memilih opsi kapitalisasi eksternal, seperti utang atau penerbitan sekuritas, menurut teori pecking order (Marta Brona et al., 2023). Karena laba ditahan dianggap lebih aman dan tidak mengandung bahaya pembayaran bunga atau dilusi kepemilikan, firma dengan pertumbuhan penjualan yang besar cenderung kian suka menggunakan ekspansi.

Penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal. Ketika arus kas internal meningkat, perusahaan umumnya mengurangi ketergantungan mereka pada utang, mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang dinyatakan oleh (Yanti et al., 2024). Temuan serupa oleh Manalu & Nursyirwan (2024), juga menunjukkan bahwa rasio hutang perusahaan menurun karena kas internal dapat menutupi pengeluaran terkait ekspansi. Namun menurut Miswanto et al. (2022), yang mengungkapkan hasil yang kontradiktif, struktur modal mengalami pengaruh yang signifikan dan positif dari pertumbuhan penjualan. Hutang merupakan pilihan pembiayaan jangka pendek yang sering dipilih oleh perusahaan yang sedang berkembang pesat karena membutuhkan dana tambahan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika laba ditahan tidak cukup untuk mempertahankan momentum ekonomi, hutang masih dapat digunakan dalam beberapa situasi.

H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Tarif pajak efektif yakni proporsi antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak yang menunjukkan seberapa efisien sebuah perusahaan dalam mengelola kewajiban pajaknya. Ketika tarif ini rendah, hal ini mengindikasikan perencanaan pajak yang efisien, sedangkan tarif yang kian banyak menunjukkan bahwa perusahaan menanggung beban pajak yang bertambah berat dibandingkan dengan pendapatannya. Karena penyetoran bunga atas tunggakan memperoleh pengurangan melalui penghasilan kena pajak, tarif pajak efektif dapat mempengaruhi keputusan mengenai struktur modal berdasarkan teori *trade-off*. Ini mendorong bisnis untuk menggunakan utang. Untuk mendapatkan manfaat pajak dari pengeluaran bunga yang dapat menurunkan kewajiban pajak secara keseluruhan, perusahaan lebih cenderung untuk kewajiban pajak, perusahaan lebih cenderung untuk mengambil utang tambahan jika tarif pajak efektifnya lebih tinggi (Yunira, 2022).

Banyak peneliti yang mendapati bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi secara positif oleh tarif pajak efektif. Menurut Mu’arif & Afriyani (2023), tarif pajak efektif secara signifikan dan positif mempengaruhi struktur modal, menunjukkan bahwa perseroan melalui tarif pajak efektif yang banyak lebih berminat memerlukan utang sebagai taktik efisiensi pajak. Hasil serupa dilaporkan oleh Ningrum (2022), yang mengklarifikasi bahwa kenaikan tarif pajak efektif memberi insentif kepada perusahaan untuk mengambil lebih banyak utang untuk menurunkan kewajiban pajak mereka dengan mengklaim pengurangan bunga. Di sisi lain, Fauzi et al. (2020) melaporkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi signifikan oleh tarif pajak efektif.

H5: *Effective Tax Rate* berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Riset kuantitatif ini mengaplikasikan informasi suborinat dari perincian keuangan tahunan bisnis makanan dan minuman yang tercantum di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga tahun 2024. Dengan memakai kriteria pemilihan tertentu, metode purposive sampling menghasilkan 63 perusahaan dan 315 observasi tahun perusahaan. Variabel struktur dana, diukur mengenakan *Debt-to-Equity Ratio* (DER). Variabel independen yang dianalisis termasuk *non-debt tax shields*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan tarif pajak efektif. Sebelum data dianalisis melalui regresi linier berganda, dilakukan uji asumsi klasik ialah normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Koefisien determinasi (R^2), pengujian F, serta uji t digunakan guna mengukur dampak masing-masing variabel bebas akan struktur modal.

HASIL DAN ANALISIS

Uji Descriptive Statistical

Sebuah set data dijelaskan dengan jelas mengaplikasikan statistik deskriptif. Hal ini terdiri dari rincian mengenai pertengahan, standar deviasi, jumlah rata-rata, nilai maksimal hingga minimal (Ghozali, 2018:19). Ringkasan fitur data penelitian diberikan oleh statistik deskriptif sebelum identifikasi dan penghapusan outlier.

Tabel 2
Hasil Uji Descriptive Statistical
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	315	.072	7.941	1.10281	1.063627
Non-Debt Tax Shield	315	-.399	.904	.03313	.093180
Firm Size	315	13.773	31.023	22.09697	5.673584
Business Risk	315	-.936	.420	.06289	.153633
Pertumbuhan Penjualan	315	-1.000	3.109	.12185	.326294
Effective Tax Rate	315	-6.703	27.232	-.18375	1.620513
Valid N (listwise)	315				

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Bersumber hitungan yang ditampilkan dari tabel 2, statistik deskriptif memperlihatkan bahwa rata-rata struktur modal mencapai 1.10281, dengan standar deviasi 1.063627, minimum 0.072, dan maksimum 7.941. Non-debt tax shield menunjukkan rata-rata 0.03313, beserta standar deviasi 0.093180, dan nilai yang berkisar antara -0.399 dan 0.904. Rata-rata firm size tercatat sejumlah 22.09697, dengan standar deviasi sebesar 5.673.584, nilai terendah sebesar 13.773 dan nilai tertinggi sebesar 31.023. Business risk, rata-rata sejumlah 0.06289, disertai dengan standar deviasi sebesar 0.15363, dengan nilai yang merentang bermula -0.936 hingga 0.420. Sementara itu, pertumbuhan penjualan mempunyai rata-rata 0.12185, standar deviasi 0,32629, nilai minimum -1.000, dan nilai tertinggi 3.109. Terakhir, effective tax rate memiliki rata-rata (-0.18375) lalu standar deviasi 1.620513, dengan kisaran dari (-6.703) hingga 27.232. Nilai minimum yang ekstrim tersebut timbul disebabkan beberapa perusahaan mengalami kerugian sebelum pajak atau memperoleh manfaat pajak tangguhan yang menyebabkan *effective tax rate* negative atau sangat tinggi.

Temuan ini menunjukkan adanya variasi yang besar pada atribut keuangan perusahaan sampel, terutama yang berkaitan dengan struktur modal.

Uji Normalitas

Normalitas dari residual regresi diselidiki dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov (K-S). Residual tidak berdistribusi normal pada awalnya (Asymp. Sig $0,025 < 0,05$). Sebagai hasilnya, metode diagnostik kasus digunakan untuk mengubah data dan menghilangkan pencilan.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual		
N		295
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0067797
	Std. Deviation	,68018911
Most Extreme Differences	Absolute	,050
	Positive	,041
	Negative	-,050
Test Statistic		,050
Asymp. Sig. (2-tailed)		,077 ^c

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Setelah dilakukan penyesuaian, Tabel 3 menunjukkan bahwa uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menghasilkan taksiran signifikansi sejumlah 0,077 ($p > 0,05$), yang mengindikasikan bahwa evidensi memenuhi asumsi normalitas dan residual mengikuti distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hal ini mengacu pada faktor perbedaan inflasi dan nilai resiliensi, menurut Ghazali (2018:107). Multikolinearitas biasanya terdeteksi ketika nilai tolerance kurang dari 0,10 atau Variance Inflation Factor (VIF) 10 atau lebih. Sebaliknya, VIF di bawah 10 serta tolerance lebih besar dari 0,10 menunjukkan tidak adanya multikolinieritas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1	Non-Debt Tax Shield	,984 1,017
	Firm Size	,977 1,023
	Business Risk	,983 1,017
	Pertumbuhan Penjualan	,982 1,018
	Effective Tax Rate	,978 1,023

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Mengacu pada data pada Tabel 4, setiap variabel membuktikan nilai (VIF) di bawah 10 serta nilai tolerance di atas 0,1, yang menandakan tidak terjadi multikolinearitas. Dengan demikian, seluruh faktor independen layak untuk dimasukkan ke dalam analisis regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,517 ^a	,268	,255	,67817	1,840

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Perolehan yang ditunjukkan pada tabel 5, model regresi yang diterapkan analitis penelitian ini tidak menunjukkan adanya autokorelasi. Statistik Durbin-Watson (DW) yakni 1.840, yang berada dalam kisaran yang dapat diterima yaitu 1.5 hingga 2.5, sehingga memenuhi asumsi. Namun, perlu dicatat bahwa uji DW pada dasarnya lebih sesuai untuk data runtut waktu, dikarenakan penelitian ini menggunakan data panel, ada keterbatasan dalam penggunaan uji DW.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2018:137) menyatakan bahwa homokedastisitas terjadi apabila varians dari residual (konstan) tetap dari satu pengamatan ke pemantauan setelahnya, tetapi heteroskedastisitas terjadi apabila varians residual berbeda atau tidak konstan antar pengamatan. Bentuk regresi yang teratur adalah yang mempunyai homoskedastisitas. Alasannya adalah karena ukuran data yang berbeda dikumpulkan. Heteroskedastisitas terjadi pada sebagian besar data cross-sectional.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Park
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-4.563	3.322		1.374	.171
	INVR_S_NDTS	.634	1.856		.020	.342 .733
	LG10_FS	-1.168	1.234		-.056	-.946 .345
	SQRT_BR	2.049	1.863		.065	1.100 .272
	Pertumbuhan Penjualan	-.085	.424		-.012	-.200 .842
	LN_ETR	.640	.664		.057	.965 .335

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Tabel 6 memperlihatkan jika mayoritas variabel mempunyai nilai signifikansi yang melebihi 0.05. Hasil dari uji Park menunjukkan tidak ada indikasi kuat adanya heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini mengindikasi bahwa varians residual tetap stabil, yang mengindikasikan adanya homoskedastisitas. Dengan demikian, model tersebut memenuhi persyaratan asumsi klasik.

Analisis Regresi Linier Berganda

Proporsi studi diuji melalui penjabaran regresi linier berganda di SPSS. Kelima variabel independen dinilai baik secara individu atau selaku bersama-sama dalam kaitannya dengan variabel dependen.

Tabel 7
Multiple Linear Regression Analysis Result
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	4.605	1.027		4.485	.000
Non-Debt Tax Shield	.039	.625	.003	.062	.950
Firm Size	-.674	.401	-.087	-1.678	.094
Business Risk	-4.107	.507	-.418	-8.107	.000
Pertumbuhan Penjualan	.176	.141	.065	1.255	.210
Effective Tax Rate	.094	.224	.022	.420	.675

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Berikut ini adalah penjelasan yang diperoleh dari persamaan regresi di atas:

$$SM = 4.605 + 0.039 NDTs + (-0.674) FS + (-4,107) BR + (0.176) PP + 0.094 ETR + e$$

Interpretasinya yakni sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 4.605 menunjukkan bahwa struktur modal sebesar 4.605 satuan pada saat semua variabel independen sama dengan nol.
- Koefisien regresi untuk non-debt tax shield yakni 0.039 dengan tingkat signifikansi 0.950 (> 0.05), yang menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, arah koefisien positif tidak dapat dijadikan dasar Kesimpulan adanya hubungan .
- Koefisien untuk ukuran perusahaan adalah -0.674 dengan signifikansi 0.094 (> 0.05), sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Meskipun arah koefisien negative, hasil ini tidak cukup bukti statistic untuk mendukung hipotesis.
- Risiko bisnis mempunyai koefisien regresi sejumlah (-4.107) dan juga skala signifikansi sejumlah 0.000 (> 0.05), yang memperlihatkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.
- Pertumbuhan penjualan memiliki koefisien regresi sejumlah 0.176 dan tingkat signifikansi sejumlah 0.210 (> 0.05), menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, arah positif tidak dapat ditafsirkan sebagai hubungan nyata.
- Koefisien *effective tax rate* sejumlah 0.094 dengan tingkat signifikansi sejumlah 0.675 (> 0.05), menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sehingga arah positif koefisien tidak dapat dijadikan bukti adanya pengaruh.

Uji Hipotesis

Uji t

Pengujian t digunakan agar memahami impak secara individu dari tiap-tiap faktor independen atas variabel dependen. Proses pengambilan keputusan uji-t terdiri dari beberapa langkah sebagai berikut:

H0: ketika nilai skala t hitung berkedudukan di bawah nilai kritis yang ditentukan dalam tabel distribusi t, maka tidak terdapat pengaruh yang nyata antara variabel independen serta dependen.

H1: ketika skala t yang dihitung melebihi nilai kritis dari tabel t, maka hal ini mengisyaratkan adanya ikatan yang signifikan antar variabel independen dengan dependen.

Tabel 8
t-Test Result
Coefficients^a

Model	t	Sig.
1 (Constant)	4.485	.000
Non-Debt Tax Shield	.062	.950
Firm Size	-1.678	.094
Business Risk	-8.107	.000
Pertumbuhan Penjualan	1.255	.210
Effective Tax Rate	.420	.675

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Nilai signifikansi (Sig.) untuk setiap variabel independen dalam hubungannya dengan struktur modal, yang merupakan variabel dependen, diperoleh melalui hasil uji-t yang terdapat pada tabel coefficients. Untuk analisis ini, skala t yang dihitung dibandingkan dengan nilai kritis t-tabel sebesar 1.968 ($\alpha = 0.05$, df = n – k = 225 – 6 = 219). Temuan-temuannya dirangkum sebagai berikut:

1. Non-debt tax shield menghasilkan nilai t-statistik sebesar 0.062, di bawah ambang batas yang disyaratkan sebesar 1.968. Selain itu, nilai signifikansi sejumlah 0.950 (> 0.05) mengarah ke penolakan hipotesis pertama (H1), yang mengindikasikan jika perisai pajak non-utang tidak mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2. Dengan nilai t-value sejumlah (-1.678) serta p-value sejumlah 0.094 (> 0.05), variabel ukuran perusahaan juga tidak memenuhi nilai kritis. Oleh karenanya, hipotesis kedua (H2) tidak didukung, yang mengemukakan adanya keterkaitan positif antar ukuran perusahaan dan struktur modal. Kondisi ini mengimplikasikan bahwa ukuran perusahaan tak secara signifikan mempengaruhi struktur modal.
3. Faktor risiko bisnis menciptakan nilai t-value sejumlah -8.107, yang melebihi nilai kritis secara absolut, dan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (< 0.05). Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa pengaruh negatif risiko bisnis terhadap struktur modal dianggap dapat diterima. Hal ini menegaskan bahwa peningkatan risiko bisnis secara signifikan menurunkan struktur modal.
4. Pertumbuhan penjualan menghasilkan nilai t-value sejumlah 1.255 serta p-value sejumlah 0.210, yang mana kedua nilai terletak di bawah t-tabel 1.968, jadi hipotesis keempat (H4) tentang pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal tidak terbukti. Hal ini mengindikasikan tidak adanya hubungan yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal.
5. Untuk variabel tarif pajak efektif, t hitung sebesar 0.420, di bawah nilai kritis 1.968, dan tingkat signifikansi 0.675 (> 0.05). Oleh sebab itu, hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa tarif pajak efektif berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa struktur modal tidak terpengaruh secara signifikan oleh perubahan tarif pajak efektif.

Uji F

Tabel 9
f-Test Hypothesis
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	48.559	5	9.712	21.117	,000 ^b
Residual	132.915	289	.460		
Total	181.474	294			

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Perolehan percobaan uji f menunjukkan tingkat signifikansi sejumlah 0.000 yang terletak di bawah batas signifikansi 0.05, yang mengkonfirmasi bahwa model regresi signifikan secara statistik. Hal ini mengimplikasikan bahwa variabel-variabel independen, jika dipertimbangkan secara bersama-sama, memiliki pengaruh yang berarti terhadap struktur modal perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga 2024.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 10
Coefficient of Determination Result

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,517 ^a	.268	.255	.67817

Sumber: Data Output SPSS, 2025

Nilai Adjusted R Square sejumlah 0.255 menunjukkan bahwa variabel independent dalam penelitian ini mampu menjelaskan 25.5% variasi struktur modal, sementara 74.5% sisanya dipengaruhi oleh faktor di luar model. Ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang moderat untuk menjelaskan fenomena struktur modal. Namun, variabel lain yang penting seperti profitabilitas, struktur aset, likuiditas, atau kondisi makroekonomi tidak diteliti dalam penelitian ini.

Analisis

Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Dengan nilai signifikansi sejumlah $0.950 > 0.05$ hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa non-debt tax shield tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa manfaat pajak dari depresiasi dan amortisasi tidak cukup kuat memengaruhi keputusan perusahaan dalam penggunaan utang. Kesimpulan ini sejalan dengan temuan Sari et al. (2024) serta Setianingrum & Riharjo (2021). Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *non-debt tax shield* pada perusahaan ini tidak menjadi faktor penentu penting dalam keputusan struktur modal.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Tingkat signifikansi sejumlah $0.094 (> 0.05)$, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang berarti bahwa keputusan perusahaan untuk menggunakan utang tidak secara langsung dipengaruhi oleh seberapa besar atau kecil asset. Temuan ini konsisten dengan (Widawati, 2023), namun ini berbeda dengan penelitian Utomo & Fitriati (2022). Oleh karena itu, firm size dalam situasi ini bukan faktor utama dalam membuat keputusan struktur modal.

Pengaruh *Business Risk* terhadap Struktur Modal

Hasil analisis mengindikasi adanya hubungan yang relevan serta destruktif antara risiko bisnis dengan struktur modal, dengan nilai signifikansi sejumlah $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa ketika risiko bisnis meningkat, perusahaan cenderung membatasi penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Dasar pemikirannya adalah bahwa perusahaan yang menghadapi ketidakpastian operasional yang lebih tinggi cenderung menghindari utang untuk meminimalkan risiko kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Temuan ini sejalan dengan anggapan bahwa pendapatan operasional yang tidak stabil membuat perusahaan berhati-hati dalam mengambil kewajiban tetap seperti beban bunga. Hasil ini juga searah dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Setiawati & Veronica (2020), yang menemukan bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Dengan tingkat signifikansi sejumlah $0.210 (> 0.05)$, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan oleh pertumbuhan penjualan. Dari sudut pandang teori, perusahaan yang berekspansi dengan cepat cenderung memerlukan tambahan modal, yang sering kali mengarah pada peningkatan utang. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami percepatan pertumbuhan biasanya membutuhkan pendanaan eksternal yang cukup besar ketika sumber daya internal tidak mencukupi. Namun, pergeseran pola pertumbuhan selama periode pandemi 2020-2024 mungkin

telah mempengaruhi hubungan ini. Akibatnya, meskipun teori pecking order menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang berekspansi akan mencari pendanaan eksternal, banyak perusahaan yang tampaknya tidak terlalu bergantung pada utang. Temuan ini seiring dengan Yanti et al. (2024) tetapi berbeda dengan penelitian Miswanto et al. (2022). Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pembiayaan perusahaan tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan.

Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Dengan tingkat signifikansi 0.675 (>0.05), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *effective tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Teori trade-off, yang menunjukkan bila bisnis menyeimbangkan keuntungan pajak dari hutang dengan potensi biaya kesulitan keuangan, menjelaskan hubungan ini. Hasil ini sependapat dengan Fauzi et al. (2020) tetapi berbeda hasil dengan Mu’arif & Afridayani (2023). Akibatnya, penelitian ini menunjukkan bukti bahwa *effective tax rate* bukanlah faktor utama dalam pengambilan keputusan struktur modal di perusahaan makanan dan minuman.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk melihat bagaimana struktur modal perusahaan makanan & minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2024 dipengaruhi oleh perlindungan pajak non utang, risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, serta tingkat pajak yang efektif. Hasil menunjukkan bahwa hanya risiko bisnis yang mempunyai dampak statistic yang signifikan terhadap struktur modal di antara variable yang diteliti. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, perlindungan pajak non-utang, dan effective tax rate tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Temuan ini menyiratkan bahwa untuk mencegah ketidakstabilan keuangan, perusahaan dengan efek operasional yang lebih tinggi, lebih baik mengambil lebih sedikit utang. Namun, tampaknya keputusan tentang struktur modal tidak terpengaruh oleh perpajakan atau ukuran bisnis. Penelitian ini di masa depan harus membandingkan perilaku struktur modal di seluruh industry atau mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti inflasi atau suku bunga untuk membuat generalisasi yang lebih komprehensif.

Sementara penelitian ini memiliki keterbatasan pada metode pengujian autokorelasi Durbin-Watson yang masih digunakan, hasilnya harus lebih akurat. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode pengujian autokorelasi yang lebih sesuai dengan data panel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., Wahono, B., & Nurhidayah. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Masa Pandemic COVID-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Textil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020). *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 10(11), 105–118. www.fe.unisma.ac.id
- Ardiansyah, F. D. S., & Srimindarti, C. (2018). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Periode Tahun 2012-2016. *Prosiding SENDI_U 2018*, 978–979.
- Ariawan, A., & Solikahan, E. Z. (2022). Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory dan Trade-off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(2), 121–136. <https://doi.org/10.37195/jtebr.v3i2.84>
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p04>
- Fauzi, K., Mulyatini, N., & Setiawan, I. (2020). Pengaruh business risk dan effective tax rate terhadap struktur modal perusahaan. *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 2(4), 29–42. https://doi.org/10.1007/springerreference_897
- Garnadi, M. I., Halim, E. H., & Indrawati, N. (2023). Analisis Model Dinamis Trade-Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 9(2), 355–360.
- Ghozali, I. (2018). Application of multivariate analysis with IBM SPSS 25 Program. In *Agency* (Vol. 1, Issue 1, pp. 1–99).
- Hamdani, Febrianto, H. G., Fitriana, A. iIdah, & Nurholisoh. (2024). Determinan Struktur Modal Antara Tangibility , Sales Growth , Business Risk , Dan Operating Leverage Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Balance Vocation Accounting Journal*, 8(2), 214–227.

- Handi, H., Rahmatika, D. N., & Fanani, B. (2022). Understanding Earnings Response Coefficient from Growth Opportunities, Earnings Persistence, and Intellectual Capital; Empirical Study from IDX-30 Indexed Companies. *Proceedings of the 2nd International Conference on Social Science, Humanities, Education and Society Development (ICONS 2021)*, 629(Icons 2021), 127–134. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220101.020>
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Hema, Y., & Setiawan, D. (2024). *Penjualan Naik, Namun Laba Grup Indofood Merosot*. Kontan: Business News & Insight. <https://insight.kontan.co.id/news/penjualan-naik-namun-laba-grup-indofood-merosot>
- Ilahi, B., Jannah, Q. N., & Arifin, L. L. (2021). Struktur Modal dalam Perusahaan. *Muhasabatuna : Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(2), 8.
- Khafidah, T. A., & Indriyati, D. (2021). Pengaruh Self Assessment System, Ketepatan Pengalokasian, Tarif Pajak Terhadap Tindakan Penggelapan Pajak (Tax Evasion). *Jurnal Akuntansi Publik*, 1(2), 42–48. <https://doi.org/10.24905/konsentrasi.v1i2.42>
- Manalu, tri ledyanti, & Nursyirwan, vivi iswanti. (2024). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Perencanaan Kebijakan*, 2(1), 1–16. <https://doi.org/10.32662/gaj.v6i2.3167>
- Marta Brona, A., Rinofah, R., & Prima Sari, P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate Terdaftar di BEI Periode 2016 - 2020. *MES Management Journal*, 2(1), 26–47. <https://doi.org/10.56709/stj.v2i1.63>
- Milansari, R., Masitoh, E., & Siddi, P. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bei. *Jurnal Akuntansi : Transparansi Dan Akuntabilitas*, 8(1), 1–10. <https://doi.org/10.35508/jak.v8i1.2359>
- Mirnawati, Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, Dan Company Growth Terhadap Struktur Modal. *OIKOS: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, IV(1), 12–24. <https://doi.org/10.23969/oikos.v4i1.2161>
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212–216. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Mu’arif, S., & Afriyani. (2023). Pengaruh Asset Tangibility, Effective Tax Rate dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *AKUISISI:Jurnal Akuntansi*, volume 19(02), 294–308.
- Muntahanah, S., Cahyo, H., Sundari, S., Surveyandini, M., Sukma, K., Danuta, & Murdjaningsih, T. (2022). Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2), 275–283. <https://doi.org/10.29264/jakt.v19i2.11184>
- Myers, S. C. (1983). *The Capital Structure Puzzle*. XXXIX, 19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.4324/9781003073796-9>
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1(4), 28–38. <https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmuakuntansi.v1i4.109>
- Natalia, D., & Eka Bertuah. (2022). Pengaruh Faktor Penentu Struktur Modal Yang Berdampak Pada Nilai Perusahaan Dengan Effective Tax Rate Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 9(2), 123–144. <https://doi.org/10.25105/jmat.v9i2.12498>
- Ngatemin, Maksum, A., Erlina, & Sirojuzilam. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Study Empiris Pada Perusahaan Industri Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 19(1), 40–52. <https://doi.org/10.30596/jrab.v19i1.3323>
- Ningrum, N. F. (2022). *Pengaruh Effective Tax Rate dan Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Mulawarman Samarinda.
- Novia, & Abidin, J. (2021). Pengaruh Firm Size, Effective Tax Rate, Dan Business Risk Terhadap Struktur Modal. *SAKUNTALA Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir*, Vol. 1(No. 1), 133–145.
- Oktavia, V., Ulfie, J., & Kusuma, J. wijaya. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Tax Avoidance (Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2015 - 2018). *Jurnal Revenue*, 01(02), 143–151.
- Poetri, A., & Sugijanto. (2022). Pengaruh struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 3(2), 175–181.
- Puspita, K. A. S., & Juliarsa, G. (2020). Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3066. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p06>

- Putri, N. A., & Amanah, L. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(9).
- Renaldo, N., Rusli, C., Suhardjo, S., Suharti, S., & Sevendy, T. (2023). Sales Growth, Company Size, Profitability, and Non-Debt Tax Shield on Capital Structure In Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 14(2), 50–72. <https://doi.org/10.33558/jrak.v14i2.7387>
- Ridho, M. (2019). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(01), 13–19.
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Administrasi Dan Bisnis*, 13(2), 156–167. <https://doi.org/10.54373/ifjeb.v4i4.1678>
- Sari, C. S., Abbas, D. S., & Yahawi, S. H. (2024). Pengaruh Likuiditas, Tangibility dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1), 35–44. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v2i1.572>
- Setiadi, D. (2021). *Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal* [Universitas Negeri Semarang]. <https://lib.unnes.ac.id/46174/>
- Setianingrum, A. R. P. ;, & Riharjo, I. B. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Liquidity, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akutansi*, 10(2), 1–19.
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Sunaryo. (2019). Pengaruh Inflasi, Kurs dan Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi dan Implikasinya terhadap Harga Saham dengan Penerapan Regresi Data Panel Common Effect (Studi Empiris Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 133–152.
- Sutrisno. (2019). Capital Structure, Business Risk and Corporate Performance (Case Study on Construction and Real Estate Sector). *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, 3(2), 75–83. <https://doi.org/10.21070/perisai.v3i2.2670>
- Tanata, K., & Sudirgo, T. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VI(2), 622–632.
- Trisnadewi, ni komang ayu, Gama, agus wahyudi salasa, & Astiti, ni putu yeni. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Emas*, 5(5), 109–126.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Berdasarkan Trade-Off Theory. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7, 52–70. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930> p-ISSN
- Utomo, R. S., & Fitriati, ika rosyada. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 15(2), 415–427. <https://doi.org/10.51903/kompak.v15i2.814>
- Valencia, & Dermawan, E. S. (2024). The Effect of Sales Growth, Firm Size, Profitability, Business Risk on Capital Structure. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(1), 3095–3105. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.3095-3105>
- Wahyu, J., Cahjono, M. P., & Satyawati, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020. *Bussman Journal : Indonesian Journal of Business and Management*, 2(2), 417–428. <https://doi.org/10.53363/buss.v2i2.67>
- Watiningih, F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, Dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2016. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(4), 92–105. <https://doi.org/10.32493/skt.v1i4.1382>
- Widawati, I. A. P. (2023). The Effect of Firm Size and Sales Growth on The Capital Structure and Financial Performance of The Tourism Industry in Indonesia. *E-Journal of Tourism*, 10(1), 13–21. <https://doi.org/10.24922/eot.v10i1.97496>
- Wulandari, D. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(1), 45–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jrab.v20i1.4871>
- Yanti, siti hajar, Nurfadillah, M., & Fauziah, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 25(01), 1–10.
- Yıldırım, D., & Çelik, A. K. (2021). Testing the pecking order theory of capital structure: Evidence from Turkey using panel quantile regression approach. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 317–331.

- <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.11.002>
- Yunira, H. (2022). Pengaruh Debt Tax Shield dan Efektif Tax Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Advertising Printing Media. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 6(2), 1144–1156.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.534>