

---

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICAL* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024

Nadia Salsabila<sup>1</sup>; Linda Ayu Oktoriza<sup>2</sup>; Fakhmi Zakaria<sup>3</sup>; Almira Santi Samasta<sup>4</sup>

Progam Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Dian Nuswantoro, Semarang<sup>1,2,3,4</sup>

Email : 211202207902@mhs.dinus.ac.id<sup>1</sup>; lindaayu.okt@dsn.dinus.ac.id<sup>2</sup>;  
fakhmi@dsn.dinus.ac.id<sup>3</sup>; almirasanti@dsn.dinus.ac.id<sup>4</sup>

### ABSTRAK

Perubahan struktur modal perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022-2024 menunjukkan adanya penurunan, sehingga penelitian ini penting untuk dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2022-2024. Dalam penelitian ini, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset merupakan variabel *independent*, sementara struktur modal merupakan variabel *dependent*. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode regresi data panel yang dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13. Sampel penelitian terdiri dari 61 perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang memenuhi kriteria seperti, konsisten terdaftar di sektor *consumer non-cyclical*, menerbitkan laporan keuangan, menyajikan laporan keuangan dalam rupiah, dan tidak merugi dalam kurun waktu yang diteliti. Hasil analisis mengindikasikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tetapi ukuran dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan sektor *consumer non-cyclical* dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, khususnya profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori struktur modal. Selain itu sebagai bahan acuan bagi manajemen guna penentuan strategi pendanaan serta bagi investor dalam menilai kondisi keuangan dan risiko investasi bisnis di sektor *consumer non-cyclical*.

Kata Kunci : Struktur Modal; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan; Pertumbuhan Perusahaan; Struktur Aset

### ABSTRACT

*Changes in the capital structure of consumer non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2022-2024 indicate a decline, therefore this research is important to conduct. This study aims to investigate the variables that affect the capital structure of consumer non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2022-2024. This study is considered important due to the decline in capital structure observed over the study period. In this study, profitability, firm size, company growth, and asset structure are treated as independent variables, while capital structure is the dependent variable. A quantitative approach is employed using panel data regression analysis processed with EViews 13 software. The study sample consists of 61 consumer non-cyclical sector companies that meet the specified criteria, namely being consistently listed in the consumer non-cyclical sector, publishing financial statements, presenting financial statements in Indonesian rupiah, and not experiencing losses during the observation period. The result of the analysis indicate that profitability has a negative effect on capital structure, while firm size and firm growth have a positive effect on capital structure. However, asset structure has no effect on capital structure. Thus, it can be concluded that the capital structure decisions of*

*consumer non-cyclical sector companies are influenced by the internal conditions of the company, particular profitability, firm size, and firm growth. This study is expected to contribute to the development of capital structure theory. In addition, it may serve as a reference for management in determining financing strategies and for investors in assessing financial conditions and investment risk in the consumer non-cyclical sector.*

*Keyword : Capital Structure; Profitability; Firm Size; Firm Growth; Asset Structure*

## PENDAHULUAN

Pada Era perkembangan semakin terdigitalisasi, kemajuan teknologi yang begitu cepat membuat persaingan antar industri semakin ketat. Perusahaan yang lambat merespons dinamika tersebut berpotensi kesulitan untuk bertahan, karena perkembangan teknologi telah mengubah cara kerja industri dan sistem distribusi. Persaingan yang dihadapi perusahaan tidak terbatas pada sumber lokal, tetapi serta berasal dari mancanegara. Dengan meningkatnya persaingan, perusahaan perlu menerapkan strategi secara efektif agar dapat terus beroperasi dan mempertahankan posisinya di masa depan (van Lieshout *et al.*, 2021). Kondisi perekonomian suatu negara dapat menjadi dasar untuk menilai apakah negara tersebut tergolong maju, sedang berkembang, atau mengalami krisis. Perekonomian yang stabil dan pertumbuhan yang berkelanjutan menunjukkan tingkat kesejahteraan serta kondisi positif negara tersebut (Mehtar, 2023). Sebaliknya, ketidakstabilan ekonomi menunjukkan kondisi yang kurang baik bagi perekonomian suatu negara.

Untuk mendorong pertumbuhan ekonomi negara, perusahaan perlu memiliki kemampuan dan rancangan tindakan sesuai untuk menanggapi kondisi yang berlangsung, terutama dalam hal pemilihan pendanaan. Selain itu, perdagangan bebas yang berjalan seiring dengan kemajuan teknologi digital membuat hasil produksi lokal dituntut untuk bersaing dengan produk mancanegara yang biasanya memiliki keunggulan lebih dari sisi harga, kualitas, serta daya tarik merek (Putri *et al.*, 2024). Salah satunya, industri yang beroperasi di sektor *consumer non-cyclical* kini juga harus bersaing dengan perusahaan sejenis dari mancanegara, khususnya yang datang dari kelompok negara dengan kekuatan ekonomi global di Asia dan Amerika. Banyak konsumen menganggap bahwa produk mancanegara lebih berkualitas dibandingkan hasil produksi lokal, sehingga membuat kompetisi di pasar semakin intens (Blanco-Encomienda *et al.*, 2024).

Perkembangan sektor perekonomian memiliki peran penting dalam memastikan kelangsungan kegiatan ekonomi. Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* bertanggung jawab dalam menyediakan kebutuhan pokok bagi masyarakat, oleh sebab itu permintaan atas produknya tidak terpengaruh fluktuasi ekonomi (Raharjo & Lestari, 2022). Sektor *consumer non-cyclical* tersusun atas beberapa subsektor, seperti makanan dan minuman, ritel kebutuhan pokok, tembakau, serta produk rumah tangga *non-durable*. Perusahaan sektor *consumer non-*

*cyclical* di Indonesia difokuskan untuk dicermati dikarenakan dalam tiga tahun terakhir rasio utang terhadap ekuitasnya mengalami penurunan. Data yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa rata-rata rasio utang terhadap ekuitas perusahaan sektor *consumer non-cyclical* pada tahun 2022 sebesar 0,922. Di tahun 2023, angkanya turun menjadi 0,870, lalu pada 2024 naik sedikit ke 0,873, tetapi lebih rendah dibandingkan tahun 2022. Perubahan ini menunjukkan bahwa perusahaan sebenarnya sedang mengurangi ketergantungan pada utang, dan lebih memilih menyesuaikan komposisi pendanaannya secara bertahap. Situasi tersebut menunjukkan perlunya penelitian tambahan untuk menelaah komponen yang memengaruhi dinamika struktur modal pada sektor tersebut.

Hakikatnya, tujuan perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemiliknya. Dalam menyikapi kompetisi global yang semakin kompleks, perusahaan harus menyiapkan strategi produksi dan pemasaran yang terarah guna mempertahankan keunggulan kompetitif serta stabilitas keuangan. Salah satu aspek utama dari strategi tersebut adalah penentuan struktur modal. Keseimbangan antara utang dan modal sendiri memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional dan mencapai pertumbuhan usaha. *Trade-off theory* dan *pecking order theory* dipakai guna memahami bagaimana perusahaan menentukan kebijakan pendanaan. Gagasan *pecking order theory* mengemukakan perusahaan sebaiknya mendahulukan pemanfaatan sumber keuangan internal, apabila belum memenuhi perusahaan dapat mengalihkan ke pendanaan utang, sementara penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir jika kedua sumber pendanaan sebelumnya belum memadai (Putri & Willim, 2024). *Trade-off theory* menjelaskan tentang perusahaan yang berusaha untuk menemukan keseimbangan keuntungan dari pendanaan utang dan risiko yang mungkin muncul demi menjaga reputasi perusahaan (Handayani *et al.*, 2024). Kedua teori ini memberikan dasar bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan pendanaan yang seimbang, demi keberlangsungan usaha.

Beberapa aspek internal perusahaan memengaruhi struktur modal, khususnya profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset. Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan sumber daya dan modalnya guna meraih pendapatan bersih (Herikusnanto & Sudjiman, 2022). Perusahaan berlaba besar memiliki kapasitas pembiayaan internal yang memadai, oleh sebab itu penggunaan utang tidak terlalu diperlukan (Ra, 2024). Sementara menurut Carlin & Purwaningsih (2022), perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat memperoleh utang dalam jumlah besar untuk mendukung operasional karena dianggap mampu membayar kembali. Berdasarkan temuan penelitian terdahulu memperlihatkan perbedaan hasil terkait pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sejumlah penelitian mengungkapkan pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal, seperti Ahmeti *et al.*, (2023), Hassan & Ali (2023), dan Wafa & Novie (2024). Penelitian lain

mengidentifikasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal, termasuk Khaki & Akin (2020), Sutomo *et al.*, (2020), Mazanec (2023), Tantra *et al.*, (2020), dan Nurbayani *et al.*, (2022). Selain itu, penelitian sebelumnya mengindikasikan ketiadaan pengaruh signifikan dari profitabilitas pada struktur modal, termasuk Sahara *et al.*, (2024), Sitorus *et al.*, (2023), dan Hidayati *et al.*, (2021).

Ukuran perusahaan berperan dalam menetapkan komposisi struktur modal. Ukuran perusahaan adalah tolak ukur operasional yang dipakai guna mengetahui seberapa besar skala perusahaan (Cahyani *et al.*, 2025). Menurut Dewi & Kusumawati (2024), perusahaan dengan skala lebih besar menggunakan utang dalam jumlah lebih tinggi, seiring kebutuhan sumber daya yang lebih besar untuk operasional. Namun menurut Nazir *et al.*, (2021), perusahaan berskala besar sebaiknya membatasi penggunaan utang untuk menambah aset, dan tetap fokus pada peningkatan penjualan agar pertumbuhan laba lebih efektif. Hasil penelitian sebelumnya memperlihatkan temuan yang bervariasi terkait peranan ukuran perusahaan dalam pembentukan struktur modal. Penelitian terdahulu mengungkapkan pengaruh positif ukuran perusahaan pada struktur modal, seperti Pathak & Chandani (2023), Khaki & Akin (2020), Hassan & Ali (2023), serta Hidayati *et al.*, (2021). Sementara penelitian Sahara *et al.*, (2024) dan Sitorus *et al.*, (2023) menemukan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Di sisi lain, Ahmeti *et al.*, (2023), Mazanec (2023), Sutomo *et al.*, (2020), dan Tantra *et al.*, (2020) menunjukkan tidak ada pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Struktur modal ditentukan dengan mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur untuk mengetahui pencapaian keberhasilan suatu perusahaan (Irawati *et al.*, 2022). Dengan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan menambah utang untuk membiayai ekspansi operasional dan pemenuhan kebutuhan pendanaan (Carlin & Purwaningsih, 2022). Namun, perusahaan perlu memastikan utangnya dikelola dengan baik agar terhindar dari masalah keuangan, sementara pihak pembuat kebijakan dapat menetapkan aturan yang membantu pemanfaatan utang secara tepat (Mensah *et al.*, 2025). Penelitian sebelumnya memberikan temuan yang beragam mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, Hidayati *et al.*, (2021), Wafa & Novie (2024) dan Nurbayani *et al.*, (2022) menemukan adanya pengaruh positif. Sedangkan dalam penelitian Ahmeti *et al.*, (2023) menunjukkan adanya pengaruh negatif. Dari sudut pandang lain, penelitian lain menemukan tidak ada pengaruh signifikan, seperti Sitorus *et al.*, (2023) dan Tantra *et al.*, (2020).

Penentuan struktur modal dapat dipengaruhi oleh struktur aset, yaitu pendekatan yang digunakan perusahaan untuk mengalokasikan berbagai jenis aset yang dimilikinya, dari aset lancar hingga aset jangka panjang (Maryanti *et al.*, 2023). Penentuan alokasi ini memfasilitasi

perusahaan dalam mengelola penggunaan aset dengan tujuan agar operasional bisnisnya berlangsung secara efisien. Menurut Mustikasari *et al.*, (2025), semakin berkembang struktur aset, terlebih dalam hal aset tetap, umumnya akan disertai dengan bertambahnya pemanfaatan utang. Sementara itu Novitasari *et al.*, (2020) memaparkan juga ketika struktur aset suatu perusahaan bertambah, perusahaan biasanya mengutamakan pembiayaan sumber internal, sehingga ketergantungan pada sumber pendanaan dari luar mengalami penurunan. Berdasarkan kajian sebelumnya, terdapat berbagai variasi temuan terkait pengaruh struktur aset pada struktur modal. Dalam studi yang dilaksanakan oleh Sutomo *et al.*, (2020) mengungkapkan adanya pengaruh positif. Sedangkan Prasasti & Amin (2024), menemukan adanya pengaruh negatif. Disisi lain penelitian Sahara *et al.*, (2024) dan Hidayati *et al.*, (2021) memperlihatkan ketiadaan pengaruh dari struktur aset.

Penelitian terdahulu mengungkapkan temuan yang bertentangan terkait pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Ketidakkonsistenan ini menyoroti adanya kesenjangan penelitian yang perlu diteliti lebih lanjut. Pemilihan perusahaan sektor *consumer non-cyclical* dijadikan objek penelitian, yang didasarkan pada perannya penting dalam memenuhi kebutuhan dasar masyarakat. Permintaan terhadap produk di sektor ini tetap stabil meskipun kondisi ekonomi mengalami fluktuasi, sehingga penjualannya terus meningkat selama periode 2022-2024. Namun, di tengah peningkatan tersebut, struktur modal perusahaan justru mengalami penurunan, sehingga menarik ditelaah lebih mendalam. Kebaruan (*novelty*) penelitian ini dapat dilihat dari dua hal. Pertama, periode penelitian 2022-2024 yang mencakup masa pasca pandemi COVID-19, ketika perusahaan mulai menata kembali strategi pendanaan dan kondisi keuangannya. Kedua, pemeriksaan gabungan dari profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset dalam menganalisis struktur modal masih relatif jarang diterapkan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical*. Penelitian ini tujuannya guna menyelidiki pengaruh keempat variabel tersebut terhadap struktur modal, harapannya memberikan kontribusi secara teoritis bagi kemajuan penelitian terkait dan memberikan wawasan praktis bagi manajemen dalam menentukan strategi pendanaan, serta bagi investor dalam menilai stabilitas keuangan serta risiko investasi.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Trade-Off Theory*

*Trade-off theory* menyarankan bahwa perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh penghematan pajak sambil mengelola tingkat utang dengan hati-hati agar risiko kesulitan keuangan tetap terkendali (Madubuike & Ebere, 2023). Manajemen utang yang tepat memungkinkan perusahaan memaksimalkan manfaat pajak sekaligus meminimalkan

kemungkinan gagal bayar. Strategi ini membuat keputusan pendanaan lebih stabil dan seimbang, sehingga struktur modal dapat diatur secara optimal. Teori ini menyoroti pentingnya menyeimbangkan manfaat pajak dengan potensi biaya dari kesulitan keuangan, serta peran penting manajemen dalam menentukan tingkat utang yang tepat. Dengan menerapkan strategi ini, perusahaan mampu meningkatkan nilai mereka, mengoptimalkan profitabilitas, dan menekan biaya modal secara efektif (Wieczorek-Kosmala *et al.*, 2021).

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* berpendapat bahwa manajer tertarik untuk memilih membiayai perusahaan mengikuti hierarki tertentu, dimulai dengan dana internal, terutama laba ditahan yang dihasilkan melalui profitabilitas, sebelum beralih ke pendanaan eksternal (Ariawan & Solikahan, 2022). Pendanaan internal diprioritaskan karena tidak menimbulkan kewajiban tambahan yang mengubah struktur kepemilikan. Perusahaan dapat memakai utang untuk sumber pembiayaan jika dana internal tidak cukup, yang menunjukkan keyakinan manajemen atas kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Sebagai pilihan terakhir, penerbitan saham baru dapat dilakukan untuk memenuhi kebutuhan modal, meskipun hal ini sering dianggap negatif oleh pasar dan dapat menurunkan harga saham. Setiap jenis pembiayaan memiliki biaya dan risiko tersendiri, sehingga keputusan tersebut harus dibuat oleh manajemen secara terencana dan transparan (Mensah *et al.*, 2025).

### **Struktur Modal**

Keputusan struktur modal berperan penting bagi setiap usaha karena secara langsung terkait dengan upaya untuk mengoptimalkan pendapatan dan memengaruhi daya saing perusahaan dalam lingkungan industri yang dinamis (Priyan *et al.*, 2024). Menurut Kruk (2021), struktur modal mengarah pada komposisi pembiayaan, yang terdiri dari liabilitas dan modal pemilik, menjadi bagian dari keseluruhan sumber pembiayaan, dan berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Menentukan struktur modal yang paling ideal sangatlah penting, karena masalah ini dapat berpengaruh pada nilai dan biaya modal secara langsung. Dalam hal ini, Ahmeti *et al.*, (2023) menekankan bahwa perusahaan perlu menyusun struktur modal yang paling efisien dalam mengembangkan nilai bisnis sekaligus menekan biaya modal dalam pengambilan keputusan keuangan mereka. Pendekatan tersebut juga membantu menjaga penggunaan liabilitas dan modal pemilik yang seimbang, mengurangi potensi kerugian finansial, serta mendorong pertumbuhan berkelanjutan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas menggambarkan besarnya potensi perusahaan untuk meraih keuntungan dari aktivitas bisnis yang dilakukannya (Alarussi & Gao, 2023). Kenaikan tingkat profitabilitas mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan semakin membaik. Maryanti *et al.*, (2023)

mendiskusikan bahwa profitabilitas tidak sekadar menunjukkan kapasitas guna memperoleh laba, tetapi juga menilai tingkat efisiensi perusahaan mengatur aktivitas operasionalnya. Perusahaan dapat mencapai profitabilitas melalui empat komponen non keuangan, seperti budaya perusahaan, motivasi karyawan, kemampuan perusahaan untuk beradaptasi, dan kepuasan dari pelanggan (Hristov *et al.*, 2023). Tingginya tingkat profitabilitas memfasilitasi perusahaan memiliki cadangan laba yang cukup untuk mengoptimalkan asetnya tanpa bergantung pada utang (Maulana & Aziz, 2024). Namun menurut Hutabarat (2022), perusahaan berprofit tinggi seringkali memaksimalkan pemanfaatan utang guna meraih keringanan pajak dan meningkatkan keuntungan secara optimal.

### **Ukuran Perusahaan**

Tingkat skala perusahaan dapat diidentifikasi melalui ukuran perusahaan, yang dinilai berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki (Safaruddin *et al.*, 2023). Total aset dapat dinilai sebagai ukuran perusahaan karena menunjukkan sumber daya yang dimiliki untuk aktivitas usaha. Menurut Silalahi & Sihotang (2021), besar kecilnya perusahaan terbagi menjadi tiga kelompok, yaitu *large firm* yang memiliki pasar saham melebihi lima triliun, *medium firm* dengan nilai pasar saham satu triliun hingga lima triliun, dan *small firm* dengan nilai pasar saham kurang satu triliun. Ukuran perusahaan menentukan berbagai aspek penting, antara lain kemampuan memperoleh pendanaan, daya saing di pasar, dan prospek pertumbuhan. Nugroho & Teffila (2024) menjelaskan bahwa perusahaan berskala besar biasanya memiliki perputaran arus kas bebas bernilai tinggi, maka pendanaan tambahan bisa diperoleh dari sumber yang lebih murah, seperti laba ditahan. Sementara itu menurut Zahro *et al.*, (2022), jika skala sebuah perusahaan besar mendorong naiknya kebutuhan pendanaan untuk mengatur operasional, alhasil penggunaan utang meningkat.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Susilawati & Purnomo (2023), pertumbuhan perusahaan menunjukkan laju perkembangan yang dialami perusahaan antar periode. Pertumbuhan perusahaan dapat diamati dari perubahan penjualan secara keseluruhan dalam laporan tahunan perusahaan (Suparna *et al.*, 2022). Pergerakan total penjualan tersebut menunjukkan bagaimana perusahaan menyesuaikan strategi dan mengelola usahanya untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Perusahaan yang mampu mempertahankan pertumbuhan secara berkelanjutan akan memiliki potensi yang lebih menjanjikan di masa depan (Salsa & Nugraha, 2022). Perusahaan yang bertumbuh pesat memprioritaskan laba bersih yang disimpan untuk mendanai aktivitas usahanya, sehingga kebutuhan pendanaan tidak selalu dipenuhi melalui penggunaan utang jangka panjang (Simanjuntak & Nugroho, 2021). Di sisi lain menurut Anrizal *et al.*, (2023), pertumbuhan yang tinggi dalam suatu perusahaan berkaitan dengan penggunaan pendanaan melalui utang dalam

jumlah besar.

### **Struktur aset**

Struktur aset menunjukkan cara perusahaan mendistribusikan dan mengatur sumber daya ke dalam berbagai kategori aset, meliputi jangka pendek maupun jangka panjang (Novitasari *et al.*, 2020). Saat suatu perusahaan berhasil mengatur asetnya dengan baik, kebutuhan untuk pendanaan akan menjadi lebih transparan, sehingga penyusunan struktur modal dapat dilaksanakan dengan lebih akurat dan sesuai dengan kondisi perusahaan. Proporsi aset tetap bernilai tinggi pada struktur aset, biasanya memiliki ketergantungan utang lebih tinggi, sebab aset tersebut dapat berfungsi sebagai agunan atau jaminan (Wahyuni & Dewi, 2023). Namun menurut Devita & Axel (2021), dominasi aset dalam perusahaan menyebabkannya kurang bergantung pada pinjaman, sehingga tingkat utangnya rendah.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas meningkat sering kali menjadi tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola bisnisnya secara efektif dan mendapatkan keuntungan yang memadai untuk mendukung kegiatan usahanya. Dengan adanya dana internal yang kuat, perusahaan mengutamakan keuntungan tersebut sebagai upaya memenuhi kebutuhan modal, karena tidak menimbulkan beban bunga maupun risiko tambahan. Berdasarkan *pecking order theory*, bisnis yang menghasilkan keuntungan besar diperkirakan akan mengutamakan pendanaan internal berupa ekuitas daripada menambah utang, hal ini menyebabkan penggunaan sumber dana luar menjadi terbatas (Pathak & Chandani, 2023). Penelitian Khaki & Akin (2020), Sutomo *et al.*, (2020), Mazanec (2023), Tantra *et al.*, (2020), dan Nurbayani *et al.*, (2022) juga menunjukkan adanya pengaruh negatif profitabilitas pada struktur modal, karena semakin besar keuntungan yang diraih, makin rendah kebutuhan perusahaan untuk menggunakan pinjaman. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ialah:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan berperan dalam menentukan struktur modal. *Trade-off theory* mengindikasikan perusahaan tergolong berskala substansial perlu jumlah dana eksternal yang besar karena operasinya kompleks dan risiko kebangkrutan juga rendah (Pathak & Chandani, 2023). Skala operasional yang lebih luas dan kompleks membuat perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk menjalankan kegiatan sehari-hari dan mendukung pengembangan usahanya. Dengan aset yang kuat dan reputasi yang baik, perusahaan besar mampu memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan tanpa terlalu khawatir akan risiko gagal bayar, sekaligus mengambil keuntungan pajak dari penggunaan utang. Beberapa penelitian juga

memperkuat hal ini, antara lain Khaki & Akin (2020), Hidayati *et al.*, (2021) dan Hassan & Ali (2023), yang mengindikasikan ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Sehingga, perusahaan berukuran besar menambah utang dalam struktur modalnya. Ditinjau berdasar temuan sebelumnya, hipotesis yang diusulkan ialah:

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat membutuhkan sumber pendanaan tambahan untuk mendukung ekspansi operasional, pengembangan produk, dan investasi baru. Hidayati *et al.*, (2021) menjelaskan berdasarkan *trade-off theory*, pertumbuhan yang pesat dalam perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal berupa utang, hal ini karena biaya penerbitan saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga tingkat utangnya lebih besar dibanding perusahaan pertumbuhan lambat. Dengan memanfaatkan dana eksternal ini, perusahaan dapat menjalankan rencana pengembangan secara lebih efektif, tanpa terlalu membebani modal internal yang terbatas. Penelitian sebelumnya juga mendukung hal ini, antara lain Nurbayani *et al.*, (2022) dan Wafa & Novie (2024) menemukan pengaruh positif dari pertumbuhan perusahaan terkait struktur modal. Bertolak dari penjabaran yang telah dijelaskan, hipotesis penelitian ialah:

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

Struktur aset berperan guna menetapkan struktur modal. Struktur aset dengan nilai tinggi memungkinkan perusahaan mengelola pendanaan secara lebih efektif untuk mendukung operasional dan ekspansi. Situasi ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam merencanakan strategi keuangan jangka panjang, sehingga lebih siap memanfaatkan pendanaan eksternal. Sesuai penelitian Sutomo *et al.*, (2020), mengungkapkan bahwa adanya pengaruh positif dari struktur aset pada struktur modal dan mendukung *trade-off theory*, tingginya struktur aset memberikan kemampuan guna memperoleh porsi utang lebih besar, karena aset bisa berfungsi untuk agunan, sehingga proses mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dibandingkan perusahaan struktur aset yang lebih rendah. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diusulkan ialah:

H<sub>4</sub>: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini memanfaatkan metode regresi data panel dalam pendekatan kuantitatif, bertujuan guna menganalisis peran profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset mengenai struktur modal. Pendekatan tersebut diterapkan untuk menganalisis pengaruh antar variabel menggunakan data numerik dari laporan keuangan. Penggunaan data

panel memungkinkan analisis perbedaan antar perusahaan sekaligus perubahan antar periode waktu secara bersamaan, sehingga hasil analisis berdasarkan data tersebut menunjukkan tingkat ketepatan yang lebih tinggi jika dibandingkan regresi *cross-section* dan *time series*.

Melalui penggunaan Eviews 13, regresi data panel dianalisis. Model yang diuji meliputi *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Seleksi model paling tepat dilakukan dengan prosedur berurutan untuk memastikan kesesuaian. Tahap pertama melibatkan uji Chow dalam menentukan pemilihan antara CEM dan FEM, dengan kriteria bahwa FEM akan digunakan apabila tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Kedua, uji Hausman digunakan sebagai dasar pemilihan antara FEM atau REM, di mana REM dipilih dengan kriteria tingkat signifikansi melebihi 0,05. Terakhir, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk menentukan apakah REM lebih sesuai dibandingkan CEM, REM menjadi pilihan ketika tingkat signifikansi berada di bawah 0,05. Apabila hasil pengujian menunjukkan bahwa REM model lebih sesuai, maka estimasi parameter dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS).

Selanjutnya, pengujian asumsi klasik dilakukan secara terbatas sesuai dengan karakteristik data panel. Mengacu pada Basuki (2021), uji autokorelasi tidak menjadi persyaratan utama dalam regresi data panel sebab karakteristiknya data panel menyerupai data *cross section*. Dengan demikian, penelitian ini tidak memprioritaskan uji autokorelasi. Selain itu, menurut Gujarati *et al.*, (2021), pada sampel yang berukuran besar, asumsi normalitas tidak menjadi syarat yang ketat karena berdasarkan *Central Limit Theorem* statistik uji bersifat asimtotik sehingga pengujian hipotesis tetap dapat dilakukan. Asumsi klasik yang dimanfaatkan untuk penelitian ini ialah uji multikolinieritas dengan melalui *Pairwise Correlation*, dan untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser. Selanjutnya, pengujian dugaan sementara menggunakan uji t parsial dan uji F simultan guna menilai kontribusi setiap variabel variabel bebas (*independent*) pada terikat (*dependent*).

Kajian ini menggunakan data sekunder yang bersumber pada laporan keuangan perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dari periode 2022 hingga 2024, yang diperoleh di laman resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data sekunder digunakan sesuai ketentuan yang berlaku, tanpa melanggar hak cipta atau privasi perusahaan. Keterbatasan data sekunder meliputi perbedaan format laporan antar perusahaan, dan kemungkinan keterlambatan publikasi. Untuk mengatasi keterbatasan tersebut dan memastikan data yang digunakan konsisten serta representatif, diterapkan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel penelitian.

Populasi penelitian mencakup 128 perusahaan. Teknik *purposive sampling* adalah pendekatan penentuan sampel secara selektif berdasarkan karakteristik tertentu (Nurimawati *et*

al., 2020). Untuk keperluan penelitian, sampel harus memenuhi kriteria berikut, perusahaan yang konsisten tercatat pada sektor *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2022 hingga 2024 untuk menghindari bias dari pindah sektor serta delisting maupun IPO baru, menyusun laporan keuangan berbasis rupiah, menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap untuk tahun 2022-2024, dan yang tidak berada dalam kondisi merugi sepanjang waktu pengamatan guna menghindari bias data keuangan akibat nilai ekstrem dan memastikan konsistensi analisis. Setelah menerapkan kriteria tersebut, didapatkan 61 perusahaan sebagai sampel penelitian, sehingga total observasi yang digunakan berjumlah 183 data (61 perusahaan x 3 tahun). Dengan demikian, data penelitian bersifat *balanced panel*.

#### **Variabel Terikat (*Dependent Variable*)**

Struktur modal ditetapkan sebagai variabel *dependent* dalam penelitian ini. DER berperan sebagai alat pengukur struktur modal perusahaan (Sutomo et al., 2020). DER menunjukkan proporsi utang atau liabilitas terhadap ekuitas perusahaan dan dirumuskan menjadi:

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

#### **Variabel Bebas (*Independent Variable*)**

Profitabilitas variabel *independent* pertama. Menurut Sutomo et al., (2020) profitabilitas bisa dinilai menggunakan ROA. Kapasitas perusahaan mampu mencapai keuntungan yang berasal dari semua harta kekayaan ditunjukkan oleh pengembalian aset. Perhitungan dilakukan dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sebagai variabel *independent* kedua, skala perusahaan menunjukkan ukuran perusahaan serta efisiensi pengelolaan sumber daya. Ukuran diperoleh melalui perhitungan logaritma natural (ln) berdasarkan keseluruhan aset (Sutomo et al., 2020):

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

Pertumbuhan perusahaan adalah variabel *independent* ketiga yaitu, yang diperoleh berdasarkan perubahan keseluruhan penjualan antara tahun berjalan dan tahun sebelumnya. Menurut Pathak & Chandani (2023), perubahan ini dapat diukur menggunakan rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Formulasi perhitungannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Penjualan (t)} - \text{Total Penjualan (t - 1)}}{\text{Total Penjualan (t)}}$$

Variabel bebas keempat yaitu struktur aset. Struktur aset menunjukkan bagaimana perusahaan menempatkan asetnya, sehingga memengaruhi cara dana digunakan. Struktur aset

perusahaan ditentukan dengan membandingkan antara aset tetap dan seluruh aset milik perusahaan (Hidayati *et al.*, 2021):

$$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

## HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

### Estimasi Model Regresi Data Panel

#### Uji Chow

Uji Chow dipakai dengan tingkat signifikansi 0,05 untuk menguji kelayakan pemilihan model antara FEM dengan CEM. Jikalau nilai probabilitas dari *cross-section* F tidak mencapai 0,05 maka FEM dipilih, sedangkan nilainya lebih tinggi maka CEM akan digunakan. Hasil pengujian menunjukkan probabilitas 0,0000, sehingga FEM paling sesuai.

#### Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan guna memastikan FEM atau REM yang lebih tepat digunakan. Uji ini mengkaji perbandingan estimasi kedua model dan melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan. Bila nilai probabilitas berada di bawah 0,05, FEM lebih akurat, sebaliknya bila di atas 0,05, REM dapat digunakan. Temuan pengujian menunjukkan probabilitas 0,3999, sehingga REM lebih sesuai digunakan.

#### Uji Lagrange Multiplier (LM)

Sebagai langkah terakhir, uji *Lagrange Multiplier* (LM) diterapkan guna memastikan apakah REM lebih sesuai dibanding CEM. Jikalau probabilitas di bawah 0,05, REM lebih layak dipakai, sedangkan jika di atas 0,05, CEM yang cocok digunakan. Hasil pengujian menunjukkan probabilitas 0,0000, sehingga REM paling sesuai. Dengan demikian, dari keseluruhan uji yang dilakukan menggunakan REM.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Multikolinearitas

Guna mencari tahu apakah variabel *independent* pada model regresi memiliki keterkaitan tinggi antara satu variabel dengan lainnya, uji multikolinieritas dilakukan. Semua variabel dalam penelitian ini tidak menunjukkan masalah multikolinieritas. Temuan dari uji menjelaskan jika keterkaitan antar variabel dapat diterima selama nilainya tidak melebihi 0,8 atau 80%.

##### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dipakai guna mendeteksi apakah pengamatan lain dalam model regresi terpengaruh oleh penyebaran residual pada satu pengamatan. Hasil penelitian memperlihatkan nilai probabilitas melebihi 0,05, yang menjelaskan bahwa variabel penelitian tiada menunjukkan masalah di bidang ini dan memenuhi syarat untuk uji heteroskedastisitas.

### Uji F (Kelayakan Model)

Hasil uji F (kelayakan model) menunjukkan bahwa F-statistik senilai 4,230166 lebih tinggi dibandingkan F-tabel sebesar 2,42241 probabilitas menunjukkan 0,0026697, di bawah ambang signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil ini, dapat diketahui seluruh variabel penelitian secara simultan memberikan kontribusi pada struktur modal.

### Uji Hipotesis

Perolehan dari uji hipotesis menjelaskan bahwa komponen yang berbeda memengaruhi struktur modal dengan cara yang berbeda. Analisis memperlihatkan bahwa struktur modal dipengaruhi negatif oleh profitabilitas. Nilai t-statistik untuk profitabilitas adalah -3,662708, dibawah nilai -t-tabel sebesar -1,65346 dan probabilitas 0,0003. Selain itu nilai t-statistik untuk ukuran perusahaan adalah 1,975739, yang lebih tinggi daripada t-tabel 1,65346 dengan probabilitas 0,0497 memperlihatkan adanya pengaruh positif. Selanjutnya nilai t-statistik pertumbuhan perusahaan yaitu 2,398936 berada di atas t-tabel 1,65346 dan probabilitas 0,0175 menampakkan adanya pengaruh positif. Sementara nilai t-statistik struktur aset berada di angka 0,037771 terletak di bawah t-tabel 1,65346 dan probabilitasnya 0,9699 mengungkapkan tidak adanya pengaruh yang signifikan.

### Pembahasan

#### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Temuan dari analisis memperlihatkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sesuai prinsip *pecking order theory*. Sumber pembiayaan sebuah perusahaan sebagian besar ditentukan oleh profitabilitasnya. Uji hipotesis memperlihatkan bahwa adanya pengaruh negatif dari profitabilitas dengan probabilitas 0,0003 berada di bawah 0,05 dan nilai t- statistik -3,662708 lebih rendah dari -t-tabel 1,65346, maka  $H_1$  dapat diterima. Perusahaan yang menguntungkan biasanya membiayai operasinya dengan sumber internal seperti laba ditahan, yang mengurangi ketergantungan pada pembiayaan utang dalam struktur modalnya. Selain itu, karena kurang bergantung pada pendanaan dari luar, perusahaan dapat membuat keputusan pembiayaan dan investasi yang lebih fleksibel. Ini pada akhirnya menurunkan risiko suku bunga dan meningkatkan stabilitas keuangan. Sesuai prinsip *pecking order theory*, dan konsisten dengan hasil penelitian Pathak & Chandani (2023), Khaki & Akin (2020), Sutomo *et al.*, (2020), Mazanec (2023), Tantra *et al.*, (2020), dan Nurbayani *et al.*, (2022) permintaan suatu pendanaan dari luar menurun seiring meningkatnya keuntungan perusahaan tersebut.

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Gagasan *trade-off theory* menunjukkan ukuran perusahaan memengaruhi struktur modalnya secara positif, berdasarkan temuan analisis nilai t-statistik 1,975739 melebihi nilai t-

tabel 1,65346 dan probabilitas 0,0497 kurang dari 0,05, maka  $H_2$  dapat diterima. Perusahaan besar biasanya mengawasi berbagai operasi komersial yang lebih luas dan terus berkembang. Jumlah modal yang diperlukan untuk menjamin bahwa setiap unit bisnis beroperasi secara efisien dan tujuan perusahaan tercapai dengan sukses meningkat seiring dengan jumlah kegiatan yang dilakukan. Untuk mendukung kegiatan perusahaan yang semakin kompleks, manajemen dalam lingkungan ini juga perlu lebih mahir dalam mengelola sumber pendanaan. Karena perusahaan besar dianggap lebih dapat diandalkan dalam memenuhi komitmen keuangan, pemberi pinjaman biasanya memiliki kepercayaan lebih tinggi. Oleh karena itu, penggalangan modal melalui utang dipilih sebagai cara untuk memperkuat pendanaan dan menjamin keberlangsungan serta pertumbuhan usaha. Perolehan hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Pathak & Chandani (2023), Khaki & Akin (2020), Hidayati *et al.*, (2021), dan Hassan & Ali (2023).

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Menurut prinsip *trade-off theory*, terbukti adanya pengaruh positif dari pertumbuhan perusahaan mengenai struktur modal. Saat menentukan struktur modal tingkat pertumbuhan ini menjadi faktor penting. Seperti yang ditunjukkan oleh t-statistik sebesar 2,398936 yang mengungguli nilai t-tabel sebesar 1,65346, serta probabilitas 0,0175 tidak mencapai 0,05, hasil ini memperlihatkan bahwa adanya pengaruh positif, sebab itu  $H_3$  dapat diterima. Peningkatan penjualan memperlihatkan bahwa usaha sedang mengalami perkembangan yang kuat dengan permintaan konsumen yang semakin besar. Ketika penjualan terus meningkat, perusahaan harus mampu memastikan bahwa kualitas layanan dan ketersediaan produk tetap terjaga, sehingga perlu penambahan bahan baku, tenaga kerja, hingga perluasan alat produksi. Situasi ini membuat perusahaan perlu mengambil langkah strategis dalam pendanaan agar pertumbuhan yang sedang berlangsung tidak terhambat. Agar peluang tersebut tidak terlewat, perusahaan perlu menambah kapasitas operasional, memastikan ketersediaan produk, serta memperluas jangkauan pemasaran sehingga kegiatan usaha tetap berjalan maksimal. Kebutuhan pendanaan yang semakin besar ini sering kali melebihi kemampuan sumber internal, sehingga pemanfaatan utang menjadi pilihan untuk menjaga keberlanjutan ekspansi. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan yang tinggi turut mendorong peningkatan porsi utang. Hasil yang diperoleh menambah bukti terdapat pengaruh positif dari pertumbuhan perusahaan terkait struktur modal, dan sejalan oleh penelitian Hidayati *et al.*, (2021), Nurbayani *et al.*, (2022), serta Wafa & Novie (2024).

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

Dari temuan penelitian, struktur modal tidak dipengaruhi oleh struktur aset, karena nilai t-statistik 0,037771 lebih rendah daripada t-tabel 1,65346 serta probabilitas sebesar 0,9699

melampaui 0,05, maka  $H_4$  ditolak. Temuan ini menjelaskan jika perusahaan dengan aset tetap tinggi tidak selalu mengambil banyak utang karena ketersediaan pendanaan internal dan kebutuhan nyata perusahaan. Untuk menyesuaikan strategi pembiayaan dengan tingkat risiko dan kondisi keuangan saat ini, perusahaan seringkali menggunakan modal internal terlebih dahulu guna mendukung aktivitas operasional serta investasi, dan meningkatkan utang hanya ketika modal internal kurang memadai. Perolehan ini mengonfirmasi *pecking order theory* serta selaras dengan studi terdahulu, seperti Sahara *et al.*, (2024), dan Hidayati *et al.*, (2021). Oleh sebab itu, perusahaan mengubah strategi pembiayaan berdasarkan kondisi internal dan kebutuhan nyata yang dihadapi, daripada menggunakan ukuran aset sebagai elemen utama dalam proses pengambilan keputusan struktur modal.

### KESIMPULAN

Berdasarkan bukti pengujian, tiga faktor memengaruhi perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu 2022 hingga 2024 dalam hal struktur modal. Mengungkapkan bahwa profitabilitas tersebut ditentukan oleh ROA memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun demikian, struktur modal dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan yang ditentukan oleh logaritma natural dari keseluruhan aset dan pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh pertumbuhan penjualan. Sebaliknya, saat mengevaluasi struktur aset menggunakan perbandingan porsi aset tetap dan keseluruhan aset terbukti tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Studi ini diharapkan memberikan wawasan bagi perusahaan terkait pengelolaan struktur modal secara efisien, sehingga mendukung pertumbuhan jangka panjang dan stabilitas finansial. Di samping itu, hasil penelitian menjadi acuan untuk investor dan pasar modal dalam menilai stabilitas perusahaan, serta menjadi referensi akademis yang dapat dijadikan dasar untuk penelitian selanjutnya mengenai struktur modal.

Penelitian ini tidak lepas dari beberapa keterbatasan, pertama pada data selama tiga periode (2022-2024) perusahaan sektor *consumer non-cyclical*, sehingga belum sepenuhnya menunjukkan pola jangka panjang. Kedua variabel yang dianalisis terbatas pada beberapa faktor tertentu. Berikut merupakan rekomendasi bagi perusahaan sektor *consumer non-cyclical*, sekaligus saran untuk penelitian selanjutnya. Pihak manajemen sebaiknya mengelola struktur modal dengan hati-hati, menjaga keseimbangan antara pendanaan melalui pinjaman dan pendanaan dari pemilik. Hal ini bisa dilakukan melalui perencanaan pembiayaan yang matang, pengaturan utang agar biaya keuangan tetap terkendali, serta pemantauan struktur modal secara rutin untuk memastikan stabilitas keuangan perusahaan. Agar analisis lebih menyeluruh dan memberi ilmu yang mendalam terkait komponen yang berdampak pada keputusan permodalan

perusahaan, juga disarankan agar penelitian masa depan tentang topik struktur modal memasukkan variabel seperti usia perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen.

#### DAFTAR PUSTAKA

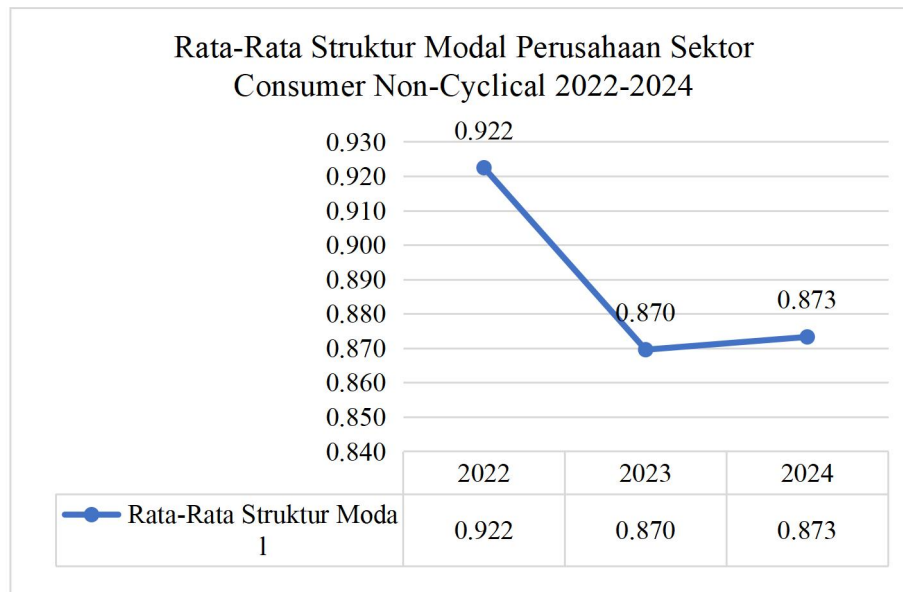
- Ahmeti, Y., Kalimashi, A., Ahmeti, A., & Ahmeti, S. (2023). The Capital Structure Determinants of Banking Sector of Western Balkan Countries. *Ekonomika*, 102(1), 102–121. <https://doi.org/10.15388/Ekon.2023.102.1.6>
- Alarussi, A. S., & Gao, X. (2023). Determinants of profitability in Chinese companies. *International Journal of Emerging Markets*, 18(10), 4232–4251. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2021-0539>
- Anrizal, S. Y., Egim, A. S., & Ramadhani, G. (2023). Dampak Dari Struktur Aktiva, Firm size, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ecogen*, 6(2), 222. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v6i2.14559>
- 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>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis :Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews* (Pertama).
- Blanco-Encomienda, F. J., Chen, S., & Molina-Muñoz, D. (2024). The influence of country-of-origin on consumers' purchase intention: a study of the Chinese smartphone market. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 36(7), 1616–1633. <https://doi.org/10.1108/APJML-05-2023-0462>
- Cahyani, D., Oktoriza, L. A., Yovita, L., & Samasta, A. S. (2025). Determinan Return Saham : Studi Pada Perusahaan Perbankan Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(2), 863–884. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.5739>
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8), 3121–3133. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i8.810>
- Devita, A., & Axel, G. (2021). Struktur Aktiva Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Agrikultur. *Jurnal Manajemen Sains*, 1(2), 101–112. <http://ojs.umb-bungo.ac.id/index.php/JMS/https://doi.org/10.36355/jms.v1i2>
- Dewi, G. P. M., & Kusumawati, E. (2024). Influence of sales growth , profitability , asset structure , company size , and free cash flow on debt policy. *Indonesia Auditing Research Journal*, 13(3), 144–154.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Pal, M. (2021). *Basic Econometrics* (6th ed.). McGraw Hill Education (India) Private Limited.
- Handayani, D. S., Fandil, & Rochmawan, M. L. T. R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Sektor Consumer Non- Cyclical. *CAPITAL Kebijakan Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, 6(1).
- Hassan, H. H., & Ali, A. H. (2023). Determinants of the Capital Structure: Empirical Evidence from Iraq. *Social Science Journal*, 13(1).
- Herikusnanto, R. S., & Sudjiman, L. S. (2022). Pengaruh Kualitas Audit, Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2017-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2).
- Hidayati, A., Lakoni, I., Seventeen, W. L., & Hazairin. (2021). Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA)*, 8(3), 1–15. <https://doi.org/10.55963/jumpavol4no1feb2017.v8i3.400>
- Hristov, I., Cristofaro, M., & Cimini, R. (2023). Non-financial resources to enhance companies' profitability: a stakeholder perspective. *Management Research Review*, 47(13), 22–50. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2023-0131>
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran

- Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 348–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Food an. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>
- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors affecting the capital structure: New evidence from GCC countries. *Journal of International Studies*, 13(1), 9–27. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/1>
- Kruk, S. (2021). Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm14040155>
- Madubuike, E. F., & Ebere, C. (2023). Corporate Taxation and the Trade-Off Theory: A Dynamic Fixed Effects Approach. *Central Asian Journal of Innovations on Tourism Management and Finance*, 04(02), 116–120.
- Maryanti, L., Hardika, A. L., & Saleh, S. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 374–387.
- Maulana, Y., & Aziz, M. N. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 310–320. <https://doi.org/10.46576/bn.v7i1.4408>
- Mazanec, J. (2023). Capital Structure Theory in the Transport Sector: Evidence from Visegrad Group. *Mathematics*, 11(6). <https://doi.org/10.3390/math11061343>
- Mehar, M. A. (2023). Role of monetary policy in economic growth and development: from theory to empirical evidence. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(1), 99–120. <https://doi.org/10.1108/ajeb-12-2021-0148>
- Mensah, L., Bein, M. A., & Arhinful, R. (2025). The Impact of Capital Structure on Business Growth Under IFRS Adoption: Evidence From Firms Listed in the Frankfurt Stock Exchange. *SAGE Open*, 15(2), 1–21. <https://doi.org/10.1177/21582440251336533>
- Mustikasari, J. A., Kurniawan, R., Prawitasari, D., & Zakaria, F. (2025). *Determinasi Faktor-Faktor Kinerja Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Telekomunikasi*. 9(1), 2666–2685. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v9i1.5470>
- Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. U. (2021). Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 324–334. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2019-0019>
- Novitasari, I., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Dewan Komisaris Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Unihaz*, 03(01), 90–105. <http://ecojoin.org/index.php/EJA/article/view/322/301>
- Nugroho, P. I., & Tera Vea Teffila. (2024). Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora*, 9(1), 50–59. <https://doi.org/10.23887/jppsh.v9i1.92661>
- Nurbayani, Jamilah, & Shahib, H. M. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Al-Buhuts e-Journal*, 18(2), 578–593.
- Nurimawati, U., Sarwono, J., Munandar, D., & Winanti, M. B. (2020). *Metode Penelitian dalam Implementasi Ragam Analisis* (R. I. Utami (ed.)). ANDI (anggota IKAPI).
- Pathak, M., & Chandani, A. (2023). The nexus between capital structure and firm-specific factors: evidence from Indian companies. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(2), 470–487. <https://doi.org/10.1108/JEAS-02-2021-0028>
- Prasasti, H., & Amin, M. N. (2024). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Aplikasi*

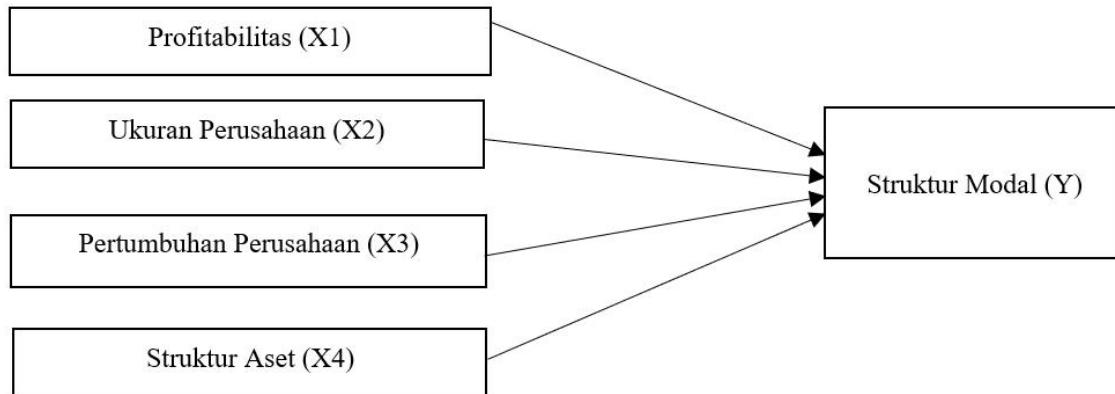
- Akuntansi*, 8(2), 455–467. <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i2.377>
- Priyan, P. K., Nyabakora, W. I., & Rwezimula, G. (2024). Firm's capital structure decisions, asset structure, and firm's performance: application of the generalized method of moments approach. *PSU Research Review*, 8(3), 813–827. <https://doi.org/10.1108/PRR-06-2022-0069>
- Putri, I. N., Albari, P. K., Putri, J. K., & Saleh, M. Z. (2024). Perdagangan Bebas di Era Digital : Dilema Ekonomi Indonesia. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 4(1), 231–240. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v4i1.3501>
- Putri, R. L., & Willim, A. P. (2024). Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange. *LBS Journal of Management & Research*, 22(1), 25–36. <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-11-2022-0069>
- Ra, Y. (2024). Why companies have low debt? An empirical evidence in Korea. *Heliyon*, 10(13), e32956. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32956>
- Raharjo, A. S., & Lestari, H. S. (2022). Factors Affecting Firm Growth Of Non-Cyclical Consumer Industry Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2022. *International Journal of Education, Information Technology, and Others (IJEIT)*, 5(4), 65–73. <https://jurnal.peneliti.net/index.php/IJEIT>
- Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). The Influence of Capital Structure and Company Size on The Value of Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166–179. <http://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/271/192>
- Sahara, S., Sirat, A. H., & Rusandry, R. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Parekras Di Bei Periode 2018-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(3), 808–822. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4523>
- Salsa, S. S., & Nugraha, D. S. (2022). Pengaruh Umur Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 02(03), 692–703.
- Silalahi, E. R. R., & Sihotang, V. A. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 2, 153–166. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1381>
- Simanjuntak, R. P. P., & Nugroho, P. I. (2021). Pengaruh Liabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan BUMN Go Public. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora*, 5(1), 100–107. <https://doi.org/10.23887/jppsh.v5i1.33271>
- Sitorus, A. P., Purba, R. C., & Budianto. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal EMT KITA*, 7(3), 808–818. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i3.1350>
- Suparna, M. R., Rentalangi, C., & Utomo, R. P. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(2), 1–11. <https://doi.org/http://doi.org/10.30872/jiam.v8i1.10582>
- Susilawati, E., & Purnomo, A. K. (2023). Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 955–964. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1417>
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)

- Tantra, I. W., Viviyani, N. M., & Mahanavami, G. A. (2020). Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Juima : Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 32–37. www.idx.com.
- van Lieshout, J. W. F. C., van der Velden, J. M., Blomme, R. J., & Peters, P. (2021). The interrelatedness of organizational ambidexterity, dynamic capabilities and open innovation: a conceptual model towards a competitive advantage. *European Journal of Management Studies*, 26(2/3), 39–62. <https://doi.org/10.1108/ejms-01-2021-0007>
- Wafa, H., & Novie, M. (2024). the Influence of Profitability, Company Size and Asset Growth on Capital Structure in Asian Electricity Companies for the 2019-2022 Period. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(4), 9843–9853. www.idx.co.id.
- Wahyuni, R., & Dewi, M. K. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Di Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Bisnis Dan Teknologi (AMBITEK)*, 3(1), 73–82. <https://doi.org/10.56870/ambitek.v3i1.69>
- Wieczorek-Kosmala, M., Błach, J., & Gorzeń-Mitka, I. (2021). Does capital structure drive profitability in the energy sector? *Energies*, 14(16), 1–15. <https://doi.org/10.3390/en14164803>
- Zahro, E. O., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). The Effect of Profitability, Company Size, Assets Structure, and Business Risk on Capital Structure in the Food and Beverage Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2018 Period. *Jurnal Sinar Manajemen*, 09(02), 315–324.

#### GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL



Gambar 1. Rata-Rata Struktur Modal Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun 2022-2024  
Sumber: www.idx.com, 2025



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Tabel 1. Sampel Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical

Keterangan	Sampel
Perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di BEI periode 2022-2024	128
Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di sektor consumer non-cyclical BEI 2022-2024	(18)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah	(2)
Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan keuangan	(9)
Perusahaan yang mengalami kerugian	(38)
Total sampel	61
Periode 3 tahun x 61	183

Sumber: EViews 13, 2025

Tabel 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.778179	(60,118)	0.0000
Cross-section Chi-square	545.460354	60	0.0000

Sumber: EViews 13, 2025

Tabel 3. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.045526	4	0.3999

Sumber: EViews 13, 2025

Table 4. Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	152.9154 (0.0000)	1.503520 (0.2201)	154.4190 (0.0000)
Honda	12.36590 (0.0000)	-1.226181 (0.8899)	7.876970 (0.0000)
King-Wu	12.36590 (0.0000)	-1.226181 (0.8899)	1.014739 (0.1551)
Standardized Honda	12.76382 (0.0000)	-0.999158 (0.8411)	3.143111 (0.0008)
Standardized King-Wu	12.76382 (0.0000)	-0.999158 (0.8411)	-1.184807 (0.8820)
Gourieroux, et al.	--	--	152.9154 (0.0000)

Sumber: EViews 13, 2025

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan	Struktur Aset
Profitabilitas	1.000000	0.146670	0.106761	0.073758
Ukuran Perusahaan	0.146670	1.000000	-0.196090	0.058735
Pertumbuhan Perusahaan	0.106761	-0.196090	1.000000	0.024580
Struktur Aset	0.073758	0.058735	0.024580	1.000000

Sumber: EViews 13, 2025

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Prob.
Profitabilitas	0.7356
Ukuran Perusahaan	0.3552
Pertumbuhan Perusahaan	0.9087
Struktur Aset	0.9549

Sumber: EViews 13, 2025

Tabel 7. Uji F

Weighted Statistics	
R-squared	0.086808
Adjusted R-squared	0.066287
S.E. of regression	0.285492
F-statistic	4.230166
Prob(F-statistic)	0.002697

Sumber: EViews 13, 2025

Tabel 8. Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.204808	1.749879	-1.259978	0.2093
Profitabilitas	-3.825496	1.044445	-3.662708	0.0003
Ukuran Perusahaan	0.117422	0.059432	1.975739	0.0497
Pertumbuhan Perusahaan	0.341598	0.142395	2.398936	0.0175
Struktur Aset	0.019522	0.516860	0.037771	0.9699

Sumber: EViews 13, 2025