



## PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Anak Agung Istri Anom Bintang Pramawati<sup>1</sup> Ni Putu Ayu Darmayanti<sup>2</sup>

### Article history:

Submitted: 20 Maret 2024

Revised: 1 April 2024

Accepted: 19 April 2024

### Keywords:

Business Risk;

Capital Structure;

Profitability;

Sales Growth;

### Abstract

*This research aims to determine the effect of sales growth and business risk on capital structure with profitability as a moderating variable. The population of this research is all food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period, totaling 49 companies using a saturated sample as sample determination. The method used in this research uses the observation method they do not participate. Data that has extreme values or outlier 29 companies were obtained with an observation period of three years, resulting in 87 observations. The analysis technique used in this research is Moderated Regression Analysis (MRA). The analysis results show that sales growth has an insignificant positive effect on capital structure, while business risk has a significant negative effect on capital structure. The results of this research also found that profitability was unable to moderate the influence of sales growth on capital structure, while profitability was able to moderate the influence of business risk on capital structure. The implication of this research is that it is able to provide empirical evidence and is able to provide information to companies by paying attention to the factors that influence capital structure.*

### Kata Kunci:

Pertumbuhan Penjualan;

Profitabilitas;

Risiko Bisnis;

Struktur Modal;

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 yang berjumlah 49 perusahaan dengan menggunakan sampel jenuh sebagai penentuan sampel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode observasi *non participant*. Data yang memiliki nilai ekstrim atau *outlier* diperoleh sebanyak 29 perusahaan dengan waktu pengamatan selama tiga tahun, sehingga diperoleh sebanyak 87 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Implikasi penelitian ini adalah mampu memberikan bukti empiris dan mampu memberikan informasi kepada perusahaan dengan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.

### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

[bintangpramawati10@gmail.com](mailto:bintangpramawati10@gmail.com)

[om](mailto:pt_ayudarmayanti@unud.ac.id)

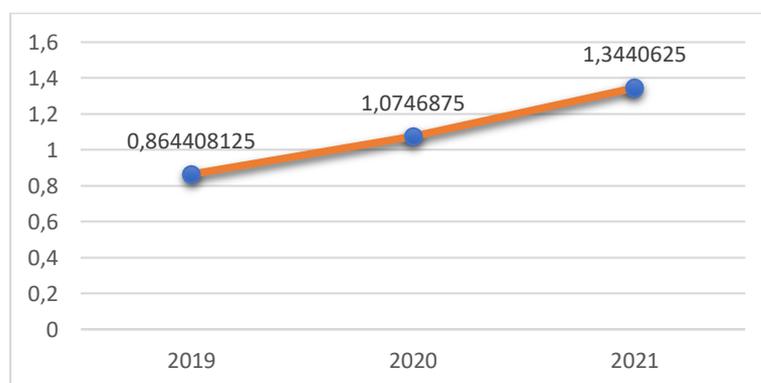
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia<sup>2</sup>

Email: [pt\\_ayudarmayanti@unud.ac.id](mailto:pt_ayudarmayanti@unud.ac.id)

## PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan merupakan aspek krusial bagi kelangsungan operasional perusahaan. Kebutuhan pendanaan mendorong perusahaan untuk mencari solusi kreatif dalam mendapatkan sumber dana yang paling efisien, yang mempengaruhi tingkat risiko perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan, manajer keuangan harus mempertimbangkan sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan serta struktur modal yang optimal (Ichfan *et al.*, 2019). Modal merupakan elemen keuangan pokok yang mendukung kelangsungan operasional perusahaan (Gunadhi dan Putra, 2019). Dana internal adalah sumber dana yang berasal dari laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi, sementara dana eksternal berasal dari kreditur, pemilik, atau pihak lain yang terlibat dalam perusahaan (Aramana, 2021).

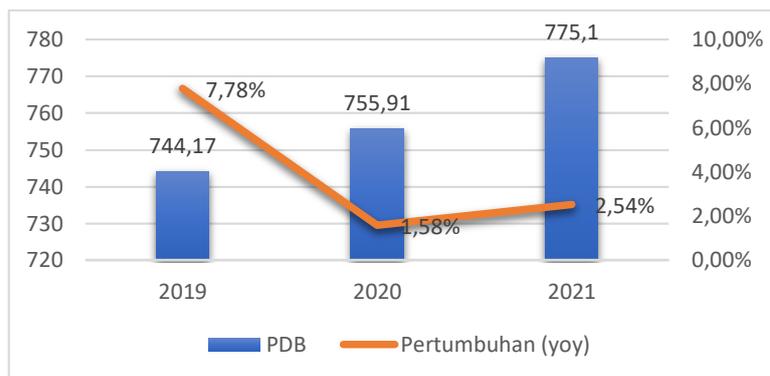
Menentukan keputusan pendanaan yang tepat, perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor guna mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah kondisi di mana perusahaan menggunakan utang dan ekuitas secara proporsional, sejalan dengan manfaat dan biaya yang terkait (Kosali, 2022). Struktur modal yang optimal juga berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan serta menarik minat investasi dari pihak eksternal (Putri dan Herawaty, 2019). Penelitian ini difokuskan pada subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan pesat dan persaingan ketat dalam subsektor tersebut mengakibatkan perusahaan membutuhkan pendanaan yang signifikan, baik untuk investasi dalam aset tetap maupun kegiatan operasional, yang berdampak pada struktur modal perusahaan. Data proyeksi struktur modal, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, dari perusahaan-perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021, disajikan pada gambar 1.



Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) (diolah oleh peneliti)

**Gambar 1. Grafik Rata-rata DER Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2019-2021**

Ilustrasi grafik yang disajikan mengenai rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021, dapat diamati bahwa rata-rata DER tersebut mengalami variasi. Pada tahun 2019, rata-rata DER perusahaan subsektor makanan dan minuman adalah 0,86, pada tahun 2020 meningkat menjadi 1,07, dan pada tahun 2021 naik lagi menjadi 1,34. Pada tahun 2019, DER sebesar 0,86 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal internal untuk kegiatannya. Namun, pada tahun 2020 dan 2021, DER berturut-turut adalah 1,07 dan 1,34, yang melebihi angka 1, menandakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan dana dari pinjaman untuk aktivitas investasi mereka daripada modal internal (Rahayu, 2019). Perusahaan yang mengandalkan utang dalam proporsi yang lebih besar akan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan mereka yang memiliki proporsi utang yang lebih rendah daripada modal sendiri (Muyasaroh *et al.*, 2023).



Sumber: dataindonesia.id

**Gambar 2. Perkembangan PDB dan Pertumbuhan Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman**

Pertumbuhan perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi selama periode 2019-2021. Pada tahun 2019, pertumbuhan mencapai 7,78 persen, kemudian menurun pada tahun 2020 menjadi 1,58 persen, dan meningkat kembali pada tahun 2021 menjadi 2,54 persen. Meskipun menghadapi masa pandemi pada tahun 2020-2021, industri makanan dan minuman menunjukkan ketahanan yang kuat dengan pertumbuhan yang masih positif. Industri ini memiliki peran penting dalam pembangunan sektor industri, terutama dalam kontribusinya terhadap pendapatan domestik bruto (PDB), didukung oleh kecenderungan masyarakat untuk mendukung industri barang konsumsi.

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor krusial yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Selain dari modal dan utang internal, perusahaan juga memperoleh sumber dana dari hasil penjualan produknya, baik berupa barang maupun jasa. Manajemen perusahaan secara aktif berupaya meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang stabil atau meningkat dapat berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, yang menjadi pertimbangan dalam penetapan struktur modal perusahaan (Dzikriyah dan Sulistyawati, 2020). Peningkatan pertumbuhan penjualan menunjukkan kesuksesan perusahaan dalam menerapkan strategi bisnisnya. Kinerja manajemen perusahaan sering dinilai berdasarkan kinerja penjualan yang dihasilkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Meilyani (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Bebasari dan Soleha (2022) yang juga menegaskan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Namun, penelitian oleh Miswanto *et al.* (2022) dan Hakim dan Apriliani (2020) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu adanya pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan operasional bisnisnya. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis, karena timbulnya beban biaya atas pinjaman yang harus ditanggung oleh perusahaan. Semakin besar beban biaya tersebut, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang berisiko bisnis tinggi cenderung menghindari penggunaan utang yang tinggi untuk mendanai aktivitasnya. Mereka lebih memilih menggunakan dana internal daripada mengambil utang atau menerbitkan saham, yang sesuai dengan teori *pecking order*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung mengutamakan penggunaan dana internal untuk mencegah risiko kebangkrutan yang mungkin timbul dari penggunaan utang (Kusuma *et al.*, 2019; Umdiana dan Tivana, 2020; Agustin dan Ekadjaja, 2020).

Penelitian oleh Wairooy (2019) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, hasil ini sejalan dengan temuan dari penelitian oleh Mustofa dan Lestari (2021). Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Farah dan Firdayetti (2022) dan Aulia *et al.* (2019) yang menemukan hasil yang berbeda, yaitu adanya pengaruh negatif antara risiko bisnis dan struktur modal. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan dan merupakan ukuran efektivitas manajemen perusahaan, yang tercermin dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, di mana tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal melalui utang untuk mendukung operasionalnya (Novika dan Siswanti, 2022). Laba yang tinggi juga meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan penawaran utang yang lebih besar (Hotama dan Wirama, 2022). Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity (ROE)* karena menunjukkan kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang besar bagi pemegang saham.

Hasil penelitian Panjaitan *et al.*, (2023) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2019) dan Khoiriyah dan Rasyid (2020) yang juga menegaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori *trade-off*, perusahaan tetap dapat menggunakan utang selama manfaat yang diperoleh melebihi risiko yang dihadapi. Namun, temuan penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Prastika dan Candradewi (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Teori *trade-off* menyarankan perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan eksternal yang murah, terutama ketika dana internal tidak mencukupi untuk mendukung peningkatan aktivitas operasional Perusahaan (Umdiana *et al.*, 2020).

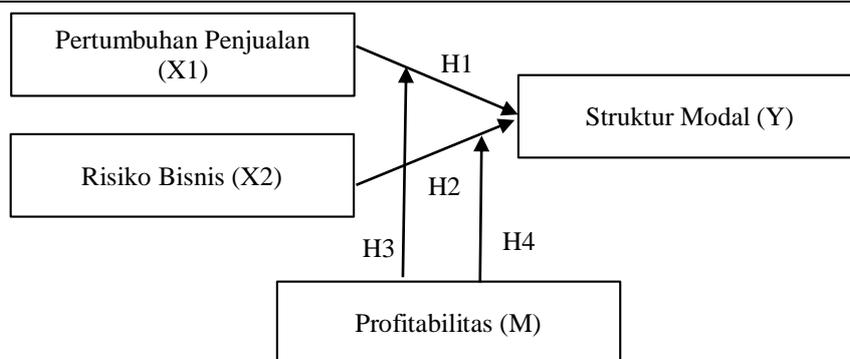
Profitabilitas perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan, di mana semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan oleh Perusahaan (Khasanah dan Atiningsih, 2019). Profitabilitas yang tinggi mendorong penggunaan dana eksternal, seperti utang, untuk mendanai pertumbuhan dan investasi perusahaan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung lebih berani menambah utang ketika profitabilitas tinggi, karena hal tersebut berpotensi memberikan keuntungan yang lebih besar (Ryando, 2021). Profitabilitas dianggap sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini karena dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Keterkaitannya dengan kinerja perusahaan dan sistem pendanaannya membuat profitabilitas menarik untuk dibahas sebagai variabel moderasi. Profitabilitas juga merupakan faktor yang mudah dinilai oleh pihak eksternal. Uraian permasalahan pada latar belakang penelitian ini, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>1</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

H<sub>2</sub>: Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H<sub>3</sub>: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

H<sub>4</sub>: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal



Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Gambar 3. Kerangka Konseptual

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dapat diakses melalui situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). BEI dipilih sebagai lokasi penelitian karena menyediakan informasi yang lengkap dan terperinci tentang data keuangan perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman selama periode 2019-2021. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dari tahun 2019 hingga 2021, yang berjumlah 49 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode sampling jenuh, dengan periode penelitian selama tiga tahun, dan melibatkan pengamatan terhadap 49 perusahaan, dengan total 87 pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder, yang diperoleh dari sumber lain yang sebelumnya telah mengumpulkan dan memproses data tersebut. Teknik analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif memberikan informasi tentang nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan deviasi standar dari setiap variabel, termasuk struktur modal, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan profitabilitas. Hasil dari analisis statistik deskriptif untuk penelitian ini dapat ditemukan dalam Tabel 1.

Tabel 1.  
Hasil Statistik Deskriptif

Deskriptive statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SG	147	-.855	1.102	.079	.274
BR	147	-.573	.730	.069	.148
ROE	147	-1.666	1.455	.049	.331
DER	147	-2.542	17.214	1.445	2.587

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Hasil analisis statistik deskriptif dari penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum -0,855 pada PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk tahun 2021, dan nilai maksimum 1,102 pada PT Mahkota Group Tbk tahun 2020. Rata-rata pertumbuhan penjualan

perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2019-2021 adalah 0,079 dengan standar deviasi 0,274. Variabel risiko bisnis memiliki nilai minimum -0,5728 pada PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk tahun 2019, dan nilai maksimum 0,730 pada PT FKS Food Sejahtera Tbk tahun 2019. Rata-rata risiko bisnis perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2019-2021 adalah 0,069 dengan standar deviasi 0,148.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum -1,667 pada PT Prasadha Aneka Niaga Tbk tahun 2021, dan nilai maksimum 1,455 pada PT FKS Food Sejahtera Tbk tahun 2020. Rata-rata profitabilitas perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2019-2021 adalah 0,493 dengan standar deviasi 0,331. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum -2,5423 pada PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk tahun 2019, dan nilai maksimum 17,214 pada PT Central Proteina Prima Tbk tahun 2019. Rata-rata struktur modal perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2019-2021 adalah 1,445 dengan standar deviasi 2,587.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**

		Untandardized Residual
N		87
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000
Most Extreme Differences	Std. Deviation	.393
	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.044
Test Statistic		.078
Asymp. Sig (2-tailed)		.200 <sup>c, d</sup>

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 <sup>a</sup>	.478	.459	.4001573	2.173

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,173, nilai du sebesar 1,6985 dengan *level of significant* sebesar 0,05 untuk  $k=3$  dan  $n$  sebanyak 87. Nilai 4-du diperoleh sebesar 2,3105, apabila disandingkan diperoleh  $du < d < 4-du$  yaitu  $1,7232 < 2,173 < 2,2768$  sehingga dapat dijelaskan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi pada penelitian ini.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Multikoleniaritas**

Model		Collinearity Statistic <i>Tolerance</i>	VIF
1	(Constant)		
	SG	.994	1.006
	BR	.176	5.672
	ROE	.176	5.683

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 4 terlihat bahwa variabel pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan profitabilitas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 10 persen dan nilai *VIF* (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi multikoleniaritas dalam penelitian ini.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model		Unstandardized Coefficients <i>B</i>	Std. Error	Standardized Coefficients <i>Beta</i>	t	Sig.
1	(Constant)	.430	.038		11.434	.000
	SG	.103	.101	.097	1.019	.311
	BR	-.845	.853	-.223	-.990	.325
	ROE	-.840	.648	-.292	-1.297	.198

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 5 terlihat bahwa nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan profitabilitas lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Moderate Regression Analysis (MRA)**

Model		Unstandardized Coefficients <i>B</i>	Std. Error	Standardized Coefficients <i>Beta</i>	t	Sig.
1	(Constant)	1.329	.073		18.124	.000
	SG	.228	.203	.099	1.126	.263
	BR	-13.709	2.015	-1.683	-6.804	.000
	ROE	4.304	1.215	.697	3.543	.001
	SG*ROE	1.830	1.862	.095	.983	.328
	BR*ROE	17.201	7.892	.478	2.157	.034

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis MRA yang terdapat dalam Tabel 6, ditemukan bahwa nilai konstanta ( $\alpha$ ) adalah positif sebesar 1,329. Ini mengindikasikan bahwa jika variabel pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan profitabilitas diatur pada nilai nol, struktur modal perusahaan akan mencapai 1,329. Koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan penjualan ( $\beta_1$ ) adalah 0,228. Ini mengartikan bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat satu unit, maka struktur modal akan meningkat sebesar 0,228, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan.

Koefisien regresi untuk variabel risiko bisnis ( $\beta_2$ ) adalah -13,709. Hal ini berarti jika risiko bisnis meningkat satu unit, struktur modal perusahaan akan menurun sebesar 13,709, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas ( $\beta_3$ ) adalah 4,304. Artinya, jika profitabilitas meningkat satu unit, struktur modal akan meningkat sebesar 4,304, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan.

Koefisien regresi untuk interaksi antara pertumbuhan penjualan dan profitabilitas ( $\beta_4$ ) adalah 1,830. Ini berarti jika interaksi antara pertumbuhan penjualan dan profitabilitas meningkat satu unit, struktur modal akan meningkat sebesar 1,830, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Koefisien regresi untuk interaksi antara risiko bisnis dan profitabilitas ( $\beta_5$ ) adalah 17,021. Ini mengindikasikan bahwa jika interaksi antara risiko bisnis dan profitabilitas meningkat satu unit, struktur modal akan meningkat sebesar 17,021, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.714 <sup>a</sup>	.509	.479	.3926622

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 7 didapatkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,479, yang mengindikasikan bahwa sekitar 47,9 persen variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yang ada dalam model. Sisanya, sekitar 52,1 persen, dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen yang telah dimasukkan dalam analisis.

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Model		Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.961	5	2.592	16.812	.000 <sup>b</sup>
	Residual	12.489	81	.154		
	Total	25.450	86			

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Tabel 8, ditemukan bahwa nilai signifikansi F adalah sebesar 0,000. Hasil uji F menunjukkan bahwa p value sebesar  $0,000 \leq 0,05$ , yang mengindikasikan bahwa model regresi yang dihasilkan layak untuk memprediksi hubungan variabel bebas dalam penelitian ini terhadap variabel terikat. Hasil pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ) mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa secara statistik. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel pada penelitian ini, atau dengan kata lain, hipotesis pertama ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajrin dan Agustin (2020), Meilani dan Wahyudin (2021), Sari *et al.* (2019), Puspita dan Juliarsa (2020), dan Muntahanah *et al.* (2022) yang juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ ) mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal menunjukkan bahwa secara statistik, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia, atau dengan kata lain, hipotesis kedua diterima. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramaiyanti *et al.* (2018), Puspita dan Dewi (2019), Khoiriyah dan Rasyid (2020), Brona *et al.* (2023), dan Rahmadianti

dan Yuliandi (2020) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji hipotesis, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menjadi subjek penelitian ini, sehingga  $H_3$  ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meilani dan Wahyudin (2021) dan Lubis dan Arief (2022) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Hipotesis keempat ( $H_4$ ) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji hipotesis, profitabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menjadi subjek penelitian ini, sehingga  $H_4$  diterima. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memperlemah hubungan risiko bisnis terhadap struktur modal. Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ryando, 2021) yang menyatakan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar peluang perusahaan untuk mengembangkan diri dengan pendanaan eksternal berupa utang, seiring dengan meningkatnya laba perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Keempat, profitabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, disarankan kepada manajemen perusahaan untuk memperhatikan variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal, yaitu risiko bisnis dan profitabilitas karena risiko bisnis dan profitabilitas memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal, penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan keputusan pendanaan yang dapat memenuhi kebutuhan perusahaan serta menciptakan struktur modal yang optimal.

## REFERENSI

- Agustin, R. dan Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Peringkat Kredit dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, pp. 1728-1735.
- Aramana, D. (2021). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4 (3), pp. 621-637.
- Ariwangsa, I. G. N. O. (2021). Risiko Bisnis dan Struktur Modal Perusahaan yang Tergabung di LQ 45. *Jurnal Manajemen*, 7 (2), pp. 359-364.
- Aulia, H., Al Ashry, L. dan Fitra, H. (2019). Effect of Sales Growth and Asset Structure on Capital Structure in Real Estate and Property Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Social Science, Education and Humanities Research*, 335, pp. 22-31.
- Bebasari, N. dan Soleha, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11 (3), pp. 750-763.
- Brona, A. M., Rinofah, R., dan Sari, P. P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI 2016 –2020. *Islamic Economics dan Financial Journal*, 2 (1), pp. 77-98.
- Dewi, I. A. P. T. dan Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, pp. 26 (1), 85-110.

- Dzikriyah, dan Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Majalah Ilmiah Solusi*, 18 (3), pp. 99–115.
- Fajrin, N. dan Agustin, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.
- Gunadhi, G. B. D. dan Putra, I. M. P. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 28 (1), pp. 641–668.
- Hakim, M. Z. dan Apriliani, D. (2020). Effect Of Profitability, Liquidity, Sales Growth, Business Risk, And Asset Structure on Capital Structure. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3 (2), pp. 224–243.
- Hotama, A. A. I. J. dan Wirama, D. G. (2022). Profitabilitas, Pertumbuhan pada Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 33 (9), pp. 2340–2351.
- Ichfan, K., Mutmainah, S., dan Mila. (2019). Pentingnya Manajemen Keuangan Bagi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 1 (2), pp. 032–042.
- Khasanah, S. dan Atiningsih, S. (2019). Pengaruh Strategi Diversifikasi, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Journal of Management dan Business*, 2 (1), pp. 33–51.
- Khoiriyah, D. dan Rasyid, R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 2 (2), pp. 43–51.
- Kosali, A. Y. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 19 (1), pp. 131–141.
- Kusuma, I. K. A. W., Kepramareni, P., dan Novitasari, N. L. G. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1 (1), pp. 350–360.
- Lubis, N. dan Arief, M. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen*, 2 (2), pp. 2867-2892
- Meilani, U. dan Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19 (1), pp. 46–63.
- Meilyani, I. G. A. A., Suci, N. M., dan Cipta, W. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Prospek*, 1 (2), pp. 15–24.
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., dan Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 11 (2), pp. 212–226.
- Muntahanah, S., Cahyo, H., Sundari, S., Suryandini, M., Danuta, K. S., dan Murdijaningsih, T. (2022). Analisis Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19 (2), pp. 275–283.
- Mustofa, N. H. dan Lestari, S. I. (2021). The Impact of Assets Structure, Liquidity, Business Risk and Company Size on Capital Structure. *Journal of Islamic Economics and Business*, 4 (2), pp. 232–251.
- Muyasaroh, Agustin, F., Suhendi, D., dan Dahlia, I. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Sub-Sektor Otomotif. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 21 (1), pp. 1-19.
- Novika, W. dan Siswanti, T. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2 (1), pp. 43–46.
- Panjaitan, F. R., Minan, H. K., dan Arief, M. (2023). The Effect of Liquidity, Profitability and Company Size on Company Value with Capital Structure as An Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on The Idx In 2016- 2020. *International Journal of Economics and Management*, 1 (1), pp. 19–29.
- Pramana, I. W. S. dan Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9 (6), pp. 2127–2146.
- Prastika, N. P. Y. dan Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8 (7), pp. 4444–4473.

- Puspita, I. dan Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal (Perusahaan Transportasi Periode 2012-2015). *E-Jurnal Manajemen*, 8 (4), pp. 2152–2179.
- Puspita, K. A. S., dan Juliarsa, G. (2020). Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30 (12), pp. 3066–3080.
- Putri, F. F. E. dan Herawaty, V. (2019). Pengaruh Karakteristik CEO, Struktur Modal Terhadap Manipulasi Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasinya. *Seminar Nasional Cendekiawan ke 5*, pp. 2401-2407.
- Rahayu, N. P. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmi dan Riset Manajemen*, pp. 1-19.
- Rahmadianti, M. dan Yuliandi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Akuntansi Kesatuan*, 8 (1), pp. 27-36
- Ramaiyanti, S., Nur, E., dan Basri, Y. M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Ekonomi*, 26 (2), pp. 65–81.
- Ryando. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Surya Pasca Scientia*, 10 (1), pp. 31-42.
- Sari, D. N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9 (2), pp. 23–31.
- Sari, R., Marsinah, L., Syafitri, L., dan Anggraini, L. D. (2022). Pengaruh Perputaran Aset Lancar Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan di BEI Masa Covid-19. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 6 (2), pp. 129–136.
- Sari, S. Y., Ramadhani, D., dan Yulia, Y. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekobistek*, 8 (2), pp. 10–19.
- Umdiana, N., Nailufaroh, D. L., dan Megawati, F. T. (2020). Faktor-faktor Struktur Modal Menurut *Trade-Off Theory*. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 6 (2), pp. 106–119.
- Umdiana, N. dan Tivana, S. (2020). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 13 (2), pp. 191–204.
- Wairooy, M. A. (2019). The Effect of Company Size and Business Risk on Capital Structure in Automotive Industry Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 15 (1), pp. 22–34.
- Yanti, I. G. A. D. N. dan Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8 (4), pp. 2297–2324.