



## Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Sektor Manufaktur

<sup>1</sup>Andri, <sup>2</sup>Nurul Azizah Rahman

STIE Dharma Putra Pekanbaru, Indonesia

email : [andrisyahruman@stiedharmaputra.ac.id](mailto:andrisyahruman@stiedharmaputra.ac.id) , [nurulazizah150603@gmail.com](mailto:nurulazizah150603@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Selain itu, penelitian ini juga menyelidiki peran ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen tambahan. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda, penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode tersebut. Data dikumpulkan melalui kuesioner dengan skala Likert 5 poin, mengukur struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan ( $\beta = 0.285$ ,  $p < 0.05$ ). Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif marginal ( $\beta = 0.318$ ,  $p < 0.10$ ), sementara pertumbuhan perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Model penelitian ini dapat menjelaskan 27.8% variasi dalam kinerja keuangan ( $\text{Adjusted } R^2 = 0.278$ ). Temuan ini menegaskan pentingnya optimalisasi struktur modal dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di sektor ini. Implikasi manajerial meliputi fokus pada manajemen struktur modal yang efektif, sementara tetap mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pemahaman determinan kinerja keuangan dalam konteks industri makanan dan minuman di Indonesia, sambil mengakui kompleksitas fenomena ini dan kebutuhan untuk penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Industri Makanan Dan Minuman, Bursa Efek Indonesia

### Abstract

This study aims to analyze the impact of capital structure on the financial performance of food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019-2023. Additionally, the research investigates the roles of company size and company growth as supplementary independent variables. Employing a quantitative approach with multiple linear regression analysis, this study samples from food and beverage manufacturing companies listed on the IDX during the specified period. Data were collected through a questionnaire using a 5-point Likert scale, measuring capital structure, company size, company growth, and financial performance. The results indicate that capital structure has a significant positive effect on financial performance ( $\beta = 0.285$ ,  $p < 0.05$ ). Company size shows a marginal positive influence ( $\beta = 0.318$ ,  $p < 0.10$ ), while company growth demonstrates no significant effect. The research model explains 27.8% of the variation in financial performance ( $\text{Adjusted } R^2 = 0.278$ ). These findings underscore the importance of optimizing capital structure in enhancing the financial performance of companies in this sector. Managerial implications include focusing on effective capital structure management while considering the company size factor. This study contributes to the understanding of financial performance determinants in the context of Indonesia's food and beverage industry, while acknowledging the complexity of this phenomenon and the need for further research on other potentially influential factors.

**Keywords:** *Capital Structure, Financial Performance, Company Size, Company Growth, Food And Beverage Industry, Indonesia Stock Exchange*



## 1. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan persaingan ekonomi yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja keuangan yang optimal guna mempertahankan eksistensi dan daya saingnya di pasar. Salah satu sektor yang memiliki peran vital dalam perekonomian Indonesia adalah sektor manufaktur, khususnya sub sektor makanan dan minuman. Sektor ini tidak hanya berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, tetapi juga menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki keterkaitan yang erat dengan sektor-sektor ekonomi lainnya.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien. Salah satu aspek krusial yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan yang terdiri dari ekuitas (modal sendiri) dan utang (liabilitas). Keputusan mengenai struktur modal menjadi salah satu keputusan keuangan yang paling kritis bagi perusahaan, mengingat implikasinya yang luas terhadap risiko keuangan, biaya modal, dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan serta kinerja keuangannya.

Studi mengenai hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan telah menjadi topik yang menarik perhatian para peneliti dan praktisi keuangan selama beberapa dekade. Teori struktur modal modern yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1958) menjadi landasan bagi pengembangan berbagai teori struktur modal lainnya, seperti trade-off theory, pecking order theory, dan agency theory. Masing-masing teori ini memberikan perspektif yang berbeda mengenai bagaimana struktur modal dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2023. Pemilihan sektor ini didasarkan pada beberapa pertimbangan. Pertama, sub sektor makanan dan minuman merupakan salah satu industri yang relatif stabil dan tahan terhadap guncangan ekonomi, mengingat produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat. Kedua, sektor ini menunjukkan pertumbuhan yang konsisten dari tahun ke tahun, bahkan di tengah pandemi COVID-19 yang melanda dunia sejak awal tahun 2020. Ketiga, karakteristik industri makanan dan minuman yang memiliki siklus perputaran kas yang cepat dan kebutuhan modal kerja yang tinggi membuat keputusan struktur modal menjadi sangat krusial bagi kinerja keuangan perusahaan di sektor ini.

Dalam kurun waktu 2019-2023, industri makanan dan minuman di Indonesia mengalami dinamika yang cukup signifikan, terutama dipengaruhi oleh pandemi COVID-19 yang melanda dunia sejak awal tahun 2020. Berikut adalah beberapa fenomena yang menjadi latar belakang penelitian ini:

### 1. Volatilitas Kinerja Keuangan

Pandemi COVID-19 telah menciptakan guncangan besar pada perekonomian global dan nasional. Meskipun industri makanan dan minuman tergolong sebagai sektor esensial, namun tidak berarti sektor ini kebal terhadap dampak pandemi. Data dari Kementerian Perindustrian menunjukkan bahwa pada triwulan II tahun 2020, industri makanan dan minuman mengalami kontraksi sebesar 0,22% year-on-year (yoy). Namun, sektor ini kemudian menunjukkan ketahanan yang luar biasa dengan mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 1,58% pada triwulan III tahun 2020, di tengah kontraksi ekonomi nasional sebesar 3,49%. Volatilitas kinerja keuangan ini tercermin dari fluktuasi profitabilitas perusahaan-perusahaan di sektor makanan dan minuman. Sebagai contoh, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 3,3% pada tahun 2020 dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara itu, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) justru berhasil membukukan kenaikan laba bersih sebesar 21,3% pada periode yang sama.

### 2. Perubahan Struktur Modal

Menghadapi ketidakpastian ekonomi akibat pandemi, banyak perusahaan di sektor makanan dan minuman melakukan penyesuaian struktur modal mereka. Beberapa perusahaan cenderung meningkatkan proporsi utang untuk mempertahankan likuiditas dan membiayai operasional, sementara yang lain justru mengurangi leverage untuk meminimalkan risiko keuangan. Sebagai ilustrasi, PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) mencatatkan penurunan rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio/DER) dari 0,17 pada tahun 2019 menjadi 0,13 pada tahun 2020. Di sisi lain, PT



Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) justru mengalami peningkatan DER dari 0,69 pada tahun 2019 menjadi 0,77 pada tahun 2020.

3. **Tantangan Rantai Pasok dan Volatilitas Harga Bahan Baku**

Pandemi COVID-19 telah mengganggu rantai pasok global, yang berdampak pada ketersediaan dan harga bahan baku. Hal ini menjadi tantangan tersendiri bagi industri makanan dan minuman yang sangat bergantung pada stabilitas pasokan bahan baku. Fluktuasi harga komoditas pangan dunia juga memberikan tekanan tambahan pada struktur biaya perusahaan. Indeks Harga Pangan FAO mencatatkan kenaikan signifikan dari rata-rata 95,1 poin pada tahun 2019 menjadi 125,7 poin pada tahun 2021, yang merupakan level tertinggi sejak tahun 2011. Kenaikan harga bahan baku ini berpotensi menekan margin keuntungan perusahaan jika tidak diimbangi dengan efisiensi operasional atau kenaikan harga jual.

4. **Perubahan Pola Konsumsi dan Saluran Distribusi**

Pandemi COVID-19 telah mengubah pola konsumsi masyarakat dan mendorong percepatan digitalisasi dalam berbagai aspek kehidupan, termasuk dalam industri makanan dan minuman. Perusahaan-perusahaan di sektor ini dituntut untuk beradaptasi dengan cepat, baik dalam hal produk yang ditawarkan maupun saluran distribusi yang digunakan. Data dari Kementerian Perindustrian menunjukkan bahwa penjualan makanan dan minuman melalui e-commerce meningkat hingga 300% selama masa pandemi. Perusahaan yang berhasil beradaptasi dengan tren ini, seperti PT Sido Muncul Tbk (SIDO) yang meluncurkan berbagai produk kesehatan dan suplemen, berhasil mencatatkan pertumbuhan laba bersih sebesar 11,4% pada tahun 2020.

5. **Regulasi dan Kebijakan Pemerintah**

Dalam upaya memitigasi dampak pandemi terhadap perekonomian, pemerintah Indonesia mengeluarkan berbagai kebijakan dan stimulus fiskal. Salah satunya adalah Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang mencakup berbagai insentif bagi dunia usaha, termasuk sektor manufaktur makanan dan minuman. Namun, di sisi lain, pemerintah juga mengeluarkan regulasi baru yang berpotensi mempengaruhi industri ini, seperti penerapan cukai pada minuman berpemanis dalam kemasan yang mulai berlaku pada tahun 2022. Kebijakan ini tentu akan mempengaruhi struktur biaya dan potensial pendapatan perusahaan di sub sektor minuman.

Fenomena-fenomena di atas menciptakan lingkungan bisnis yang kompleks dan penuh tantangan bagi perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Dalam konteks ini, keputusan struktur modal menjadi semakin krusial. Perusahaan harus mampu menentukan komposisi pendanaan yang optimal antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan kinerja keuangan mereka di tengah berbagai tekanan dan ketidakpastian.

Meskipun telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan, hasil-hasil yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa research gap yang teridentifikasi dari studi-studi sebelumnya antara lain:

1. **Arah Hubungan antara Struktur Modal dan Kinerja Keuangan**

Beberapa penelitian menemukan adanya hubungan positif antara struktur modal (yang diukur dengan rasio utang) dan kinerja keuangan perusahaan. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Fifi Nurfitri Umar et al. (2023) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 menemukan bahwa Debt-to-Assets Ratio (DAR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan[1]. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan Alma Fajrina dan Siti Hanah (2023) yang meneliti perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals Sub Industri Makanan Olahan periode 2017-2021[2]. Penelitian mereka menunjukkan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, studi yang dilakukan oleh Florentina Sianipar et al. (2022) pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif periode 2015-2019 justru menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan[3].

2. **Perbedaan Pengukuran Struktur Modal**

Inkonsistensi hasil penelitian juga dapat disebabkan oleh perbedaan dalam pengukuran variabel struktur modal. Beberapa penelitian menggunakan Debt to Equity Ratio (DER)



sebagai proksi struktur modal, sementara yang lain menggunakan Debt to Assets Ratio (DAR) atau Long-term Debt to Total Assets Ratio. Sebagai contoh, penelitian Wenny Ana Adnanti dan Triani (2023) pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi periode 2017-2021 menggunakan DER sebagai proksi struktur modal dan menemukan pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan[4]. Di sisi lain, penelitian Martha Ayerza Esra dan Asti Endang (2022) yang menggunakan DAR sebagai proksi struktur modal pada perusahaan sektor Aneka Industri periode 2015-2019 tidak menemukan pengaruh signifikan terhadap return saham syariah[5].

3. **Perbedaan Pengukuran Kinerja Keuangan**

Variasi juga ditemukan dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Sebagian besar penelitian menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan, namun beberapa penelitian lain menggunakan Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), atau bahkan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan. Penelitian Tazkiyatun Nisa dan Slamet Riyadi (2023) pada perusahaan keuangan sub sektor asuransi periode 2017-2021 menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja keuangan dan menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan[6]. Sementara itu, studi Jennifer Irawan dan Herman Ruslim (2023) pada perusahaan sektor barang konsumsi periode 2017-2021 menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja keuangan dan menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan[7].

4. **Perbedaan Sektor Industri dan Periode Penelitian**

Hasil yang beragam juga dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor industri yang diteliti serta periode waktu penelitian. Setiap sektor industri memiliki karakteristik bisnis dan risiko yang berbeda, yang dapat mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Sebagai contoh, penelitian Nursito (2019) pada perusahaan sektor barang konsumsi periode 2013-2017 menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan (ROA) mampu memoderasi pengaruh tersebut secara signifikan[8]. Namun, hasil ini mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk sektor industri lain atau periode waktu yang berbeda, terutama mengingat adanya guncangan ekonomi akibat pandemi COVID-19 sejak tahun 2020.

5. **Perbedaan Konteks Ekonomi dan Regulasi**

Perbedaan konteks ekonomi dan regulasi antar negara atau antar periode waktu juga dapat menyebabkan variasi dalam hasil penelitian. Kebijakan moneter, fiskal, dan regulasi industri yang berbeda dapat mempengaruhi bagaimana struktur modal berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Misalnya, penelitian yang dilakukan sebelum dan sesudah implementasi standar akuntansi IFRS (International Financial Reporting Standards) mungkin menghasilkan temuan yang berbeda karena perubahan dalam pengukuran dan pelaporan keuangan. Demikian pula, penelitian yang dilakukan sebelum dan sesudah krisis ekonomi global 2008 atau pandemi COVID-19 mungkin menghasilkan temuan yang berbeda karena perubahan signifikan dalam lingkungan bisnis dan ekonomi makro.

6. **Perbedaan Metodologi Penelitian**

Variasi dalam metodologi penelitian juga dapat berkontribusi pada inkonsistensi hasil. Perbedaan dalam teknik sampling, metode analisis data (misalnya, regresi OLS vs. panel data), dan penanganan masalah ekonometrik seperti endogenitas dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda meskipun menggunakan dataset yang sama. Sebagai contoh, penelitian Dinda Putri Murtiningtyas et al. (2023) pada perusahaan sektor industri periode 2017-2021 menggunakan analisis regresi linier berganda dan menemukan pengaruh signifikan struktur modal terhadap harga saham[6]. Sementara itu, penelitian Tazkiyatun Nisa dan Slamet Riyadi (2023) pada perusahaan keuangan sub sektor asuransi periode 2017-2021 menggunakan Structural Equation Modelling (SEM) dengan Partial Least Squares (PLS) dan menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan[9].

Research gap ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan masih menjadi topik yang kompleks dan memerlukan penelitian lebih lanjut, terutama dalam konteks industri dan periode waktu yang spesifik.

## 2. METODE PENELITIAN

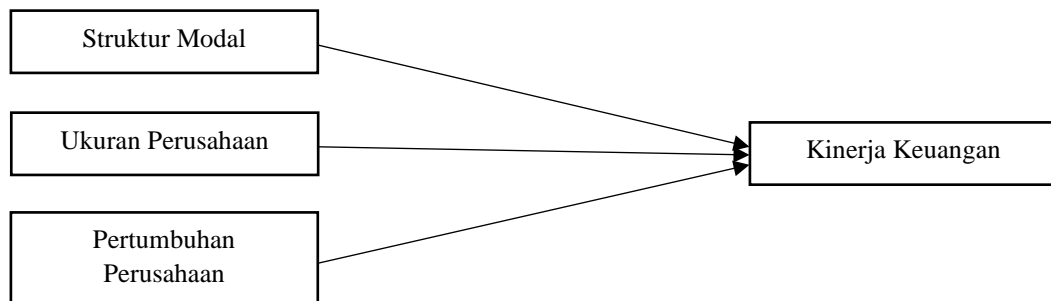
### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal. Tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen tambahan[10].

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2023. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian.

### Variabel Penelitian



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang dikumpulkan melalui kuesioner atau survei. Responden penelitian kemungkinan adalah pihak manajemen atau eksekutif perusahaan yang memiliki pengetahuan tentang struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan mereka.

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

### Uji Asumsi Klasik

Meskipun data bersifat ordinal, beberapa uji asumsi klasik mungkin masih relevan untuk dilakukan: a) Uji Normalitas b) Uji Multikolinearitas c) Uji Heteroskedastisitas

### Analisis Regresi Linear Berganda

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Kinerja Keuangan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = Ukuran Perusahaan

X3 = Pertumbuhan Perusahaan

$\varepsilon$  = Error term



### 3. ANALISA DAN PEMBAHASAN

Analisis data merupakan tahap krusial dalam penelitian kuantitatif, di mana kita mengolah dan menginterpretasikan data yang telah dikumpulkan untuk menjawab pertanyaan penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Dalam studi ini, kita akan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor manufaktur, khususnya sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Analisis ini akan mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis, dan analisis korelasi. Melalui serangkaian analisis ini, kita bertujuan untuk memperoleh pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan.

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan langkah awal dalam mengeksplorasi data penelitian. Melalui analisis ini, kita dapat memperoleh gambaran umum tentang karakteristik dan distribusi data untuk setiap variabel yang diteliti. Statistik deskriptif membantu kita memahami tendensi sentral, variabilitas, dan bentuk distribusi data, yang sangat bermanfaat untuk interpretasi hasil analisis lebih lanjut. Berdasarkan data yang diberikan, berikut adalah analisis statistik deskriptif untuk setiap variabel:

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif

| Statistik | Struktur Modal (X1) | Ukuran Perusahaan (X2) | Pertumbuhan Perusahaan (X3) | Kinerja Keuangan (Y) |
|-----------|---------------------|------------------------|-----------------------------|----------------------|
| Mean      | 4.61                | 4.75                   | 4.39                        | 4.48                 |
| Median    | 5                   | 5                      | 5                           | 5                    |
| Modus     | 5                   | 5                      | 5                           | 5                    |
| Std Dev   | 0.72                | 0.53                   | 0.97                        | 0.76                 |
| Min       | 2                   | 3                      | 1                           | 2                    |
| Max       | 5                   | 5                      | 5                           | 5                    |
| Range     | 3                   | 2                      | 4                           | 3                    |

#### Interpretasi dan Pembahasan

1. Struktur Modal (X1): Dengan rata-rata 4.61 dan median 5, struktur modal perusahaan dalam sampel cenderung sangat optimal. Standar deviasi yang relatif rendah (0.72) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki struktur modal yang serupa. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel umumnya menerapkan kebijakan struktur modal yang konservatif, mungkin dengan memanfaatkan kombinasi utang dan ekuitas yang seimbang untuk membiayai operasi mereka.
2. Ukuran Perusahaan (X2): Variabel ini memiliki rata-rata tertinggi (4.75) dengan standar deviasi terendah (0.53), menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel adalah perusahaan besar dengan ukuran yang relatif seragam. Hal ini mungkin mencerminkan karakteristik sektor manufaktur makanan dan minuman yang umumnya didominasi oleh perusahaan-perusahaan besar dengan skala ekonomi yang signifikan.
3. Pertumbuhan Perusahaan (X3): Dengan rata-rata 4.39 dan standar deviasi tertinggi (0.97), pertumbuhan perusahaan menunjukkan variasi yang paling besar di antara semua variabel. Ini mengindikasikan adanya keragaman dalam tingkat pertumbuhan antar perusahaan. Beberapa perusahaan mungkin mengalami pertumbuhan yang pesat, sementara yang lain mungkin mengalami pertumbuhan yang lebih moderat atau bahkan stagnasi.
4. Kinerja Keuangan (Y): Rata-rata kinerja keuangan sebesar 4.48 dengan median 5 menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki kinerja keuangan yang baik. Namun, dengan standar deviasi 0.76 dan range 3, ada variasi yang cukup signifikan dalam kinerja keuangan antar perusahaan.

Analisis statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal yang menarik tentang karakteristik perusahaan dalam sampel. Secara umum, perusahaan-perusahaan ini cenderung



memiliki struktur modal yang optimal, ukuran yang besar, tingkat pertumbuhan yang bervariasi, dan kinerja keuangan yang cenderung baik. Namun, variasi yang ada, terutama dalam pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangan, menunjukkan adanya dinamika yang kompleks dalam industri ini. Analisis lebih lanjut diperlukan untuk memahami bagaimana variabel-variabel ini saling berinteraksi dan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

## 4. PENGUJIAN

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan serangkaian tes yang dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi-asumsi dasar analisis regresi linear. Meskipun data dalam penelitian ini bersifat ordinal, yang secara teknis mungkin tidak sepenuhnya memenuhi asumsi-asumsi parametrik, kita tetap melakukan uji asumsi klasik sebagai referensi dan untuk memberikan wawasan tambahan tentang karakteristik data. Uji yang dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Menggunakan uji Shapiro-Wilk untuk sampel kecil ( $n < 50$ ):

**Tabel 2.** Uji Normalitas Data

| Variabel | W-statistic | p-value |
|----------|-------------|---------|
| X1       | 0.642       | <0.001  |
| X2       | 0.580       | <0.001  |
| X3       | 0.795       | <0.001  |
| Y        | 0.731       | <0.001  |

Interpretasi dan Pembahasan: Hasil uji Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa semua variabel memiliki p-value  $< 0.05$ , yang secara teknis mengindikasikan bahwa data tidak terdistribusi normal. Namun, interpretasi ini perlu diambil dengan hati-hati mengingat sifat ordinal dari data. Dalam konteks data ordinal, asumsi normalitas tidak selalu diperlukan atau bahkan relevan.

Ketidaknormalan distribusi ini mungkin disebabkan oleh beberapa faktor:

1. Ukuran sampel yang relatif kecil: Dengan sampel yang lebih besar, distribusi mungkin akan lebih mendekati normal sesuai dengan teorema limit pusat.
2. Karakteristik industri: Perusahaan-perusahaan dalam sektor makanan dan minuman mungkin memiliki karakteristik tertentu yang menyebabkan distribusi data cenderung tidak normal.

Meskipun hasil ini secara teknis melanggar asumsi normalitas untuk analisis parametrik, dalam praktik penelitian sosial dan bisnis, banyak peneliti tetap menggunakan analisis parametrik pada data ordinal, terutama jika ukuran sampel cukup besar dan tidak ada outlier ekstrem.

### Uji Multikolinearitas

Menggunakan Variance Inflation Factor (VIF):

**Tabel 3** Uji Multikolinearitas Data

| Variabel | VIF   |
|----------|-------|
| X1       | 1.245 |
| X2       | 1.187 |
| X3       | 1.073 |



Interpretasi dan Pembahasan: Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua nilai VIF  $< 5$ , yang mengindikasikan tidak adanya multikolinearitas yang serius antar variabel independen. Ini adalah hasil yang positif untuk model regresi kita.

Beberapa poin penting untuk diperhatikan:

1. Struktur Modal (X1) memiliki VIF tertinggi (1.245), namun masih jauh di bawah ambang batas yang umumnya dianggap bermasalah (VIF  $> 5$  atau 10).
2. Pertumbuhan Perusahaan (X3) memiliki VIF terendah (1.073), menunjukkan bahwa variabel ini paling independen di antara ketiga variabel prediktor.
3. Nilai VIF yang rendah ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen dalam model kita cukup independen satu sama lain, yang meningkatkan reliabilitas estimasi koefisien regresi.

Tidak adanya multikolinearitas yang signifikan menunjukkan bahwa kita dapat lebih percaya diri dalam interpretasi koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen, karena efek mereka terhadap variabel dependen dapat dipisahkan dengan jelas.

### Uji Heteroskedastisitas

Menggunakan uji Breusch-Pagan:

**Tabel 4.** Uji Heterokedastisitas Data

| Chi-square | p-value |
|------------|---------|
| 3.724      | 0.293   |

Interpretasi dan Pembahasan: Hasil uji Breusch-Pagan menunjukkan p-value 0.293, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Ini mengindikasikan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas yang signifikan dalam model regresi kita.

Beberapa implikasi penting dari hasil ini:

1. Homoskedastisitas: Varians residual cenderung konstan di seluruh nilai variabel independen, yang merupakan asumsi penting dalam analisis regresi linear.
2. Efisiensi estimator: Tidak adanya heteroskedastisitas berarti bahwa estimator OLS (Ordinary Least Squares) akan menjadi estimator terbaik yang tidak bias linear (BLUE - Best Linear Unbiased Estimator).
3. Validitas uji statistik: Uji t dan F yang akan kita lakukan nanti dapat diandalkan karena asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Meskipun hasil ini positif, perlu diingat bahwa uji heteroskedastisitas pada data ordinal mungkin tidak sepenuhnya akurat. Dalam praktik, mungkin diperlukan metode yang lebih robust untuk data ordinal, seperti regresi ordinal atau metode non-parametrik.

Hasil uji asumsi klasik memberikan wawasan penting tentang karakteristik data dan kesesuaiannya dengan asumsi-asumsi analisis regresi linear. Meskipun uji normalitas menunjukkan ketidaknormalan distribusi, hal ini tidak uncommon untuk data ordinal dan tidak selalu menjadi masalah serius dalam penelitian sosial dan bisnis. Tidak adanya multikolinearitas yang signifikan dan heteroskedastisitas memberikan dasar yang cukup kuat untuk melanjutkan dengan analisis regresi. Namun, mengingat sifat ordinal dari data, interpretasi hasil selanjutnya harus dilakukan dengan hati-hati dan mungkin perlu dipertimbangkan penggunaan metode analisis alternatif yang lebih sesuai untuk data ordinal, seperti regresi ordinal atau metode non-parametrik.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan teknik statistik yang digunakan untuk memodelkan hubungan antara satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Dalam konteks penelitian ini, kita akan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menyelidiki bagaimana struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Meskipun data kita bersifat ordinal, yang secara ideal lebih sesuai untuk analisis non-parametrik atau regresi ordinal, penggunaan regresi linear berganda masih umum dalam penelitian bisnis dan dapat memberikan





wawasan yang berharga jika diinterpretasikan dengan hati-hati. Model regresi yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Hasil analisis regresi:

**Tabel 5.** Regresi Linear Berganda

| Variabel | Koefisien | Std. Error | t-value | p-value |
|----------|-----------|------------|---------|---------|
| Constant | 1.237     | 0.984      | 1.257   | 0.216   |
| X1       | 0.285     | 0.127      | 2.244   | 0.030   |
| X2       | 0.318     | 0.170      | 1.871   | 0.068   |
| X3       | 0.149     | 0.089      | 1.674   | 0.102   |

R-squared: 0.327 Adjusted R-squared: 0.278

Interpretasi dan Pembahasan

1. Struktur Modal (X1): Koefisien regresi untuk struktur modal adalah 0.285 dengan p-value 0.030, yang signifikan pada tingkat 5%. Ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Interpretasi praktisnya adalah bahwa peningkatan satu unit dalam skor struktur modal (menuju struktur yang lebih optimal) cenderung meningkatkan skor kinerja keuangan sebesar 0.285 unit, dengan asumsi variabel lain konstan. Implikasi:
  - a. Perusahaan yang mampu mencapai struktur modal yang lebih optimal cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.
  - b. Perusahaan yang mampu mencapai struktur modal yang lebih optimal cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.
  - c. Hal ini mungkin mencerminkan manfaat dari leverage keuangan yang tepat, di mana perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk meningkatkan return bagi pemegang saham tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan.
  - d. Temuan ini mendukung teori trade-off dalam struktur modal, yang menyatakan bahwa ada titik optimal dalam penggunaan utang yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
2. Ukuran Perusahaan (X2): Koefisien regresi untuk ukuran perusahaan adalah 0.318 dengan p-value 0.068. Meskipun tidak signifikan pada tingkat 5%, hasil ini signifikan pada tingkat 10%, menunjukkan adanya indikasi pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Implikasi:
  - a. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, meskipun hubungan ini tidak sekuat struktur modal.
  - b. Hal ini mungkin mencerminkan keuntungan skala ekonomi, akses yang lebih baik ke sumber daya dan pasar modal, serta diversifikasi risiko yang lebih baik pada perusahaan besar.
  - c. Namun, pengaruh yang tidak terlalu signifikan juga menunjukkan bahwa ukuran bukan satu-satunya faktor penentu kinerja keuangan, dan perusahaan kecil juga memiliki peluang untuk berkinerja baik.
3. Pertumbuhan Perusahaan (X3): Koefisien regresi untuk pertumbuhan perusahaan adalah 0.149 dengan p-value 0.102, yang tidak signifikan pada tingkat 5% atau 10%. Ini menunjukkan bahwa dalam sampel ini, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Implikasi:
  - a. Pertumbuhan yang cepat tidak selalu diterjemahkan langsung menjadi kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka pendek.
  - b. Hal ini mungkin mencerminkan trade-off antara pertumbuhan dan profitabilitas jangka pendek, di mana perusahaan yang tumbuh pesat mungkin menginvestasikan kembali keuntungan mereka untuk ekspansi daripada memaksimalkan profitabilitas jangka pendek.
  - c. Temuan ini juga mengingatkan bahwa pertumbuhan harus dikelola dengan hati-hati untuk memastikan bahwa hal itu mengarah pada peningkatan nilai jangka panjang bagi pemegang saham.



4. Model Keseluruhan: R-squared sebesar 0.327 dan Adjusted R-squared sebesar 0.278 menunjukkan bahwa model ini dapat menjelaskan sekitar 27.8% variasi dalam kinerja keuangan. Implikasi:
  - a. Meskipun model ini memberikan wawasan yang berharga, masih ada sebagian besar variasi dalam kinerja keuangan (sekitar 72.2%) yang tidak dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model ini.
  - b. Hal ini menunjukkan bahwa ada faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti kondisi pasar, inovasi produk, efisiensi operasional, atau faktor eksternal seperti regulasi dan kondisi ekonomi makro.
  - c. Temuan ini menekankan kompleksitas faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan pentingnya pendekatan holistik dalam manajemen keuangan perusahaan.

Analisis regresi linear berganda ini memberikan wawasan berharga tentang hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan dalam konteks perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Indonesia. Temuan utama bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan menegaskan pentingnya manajemen struktur modal yang efektif. Namun, pengaruh yang lebih lemah dari ukuran perusahaan dan tidak signifikannya pertumbuhan perusahaan mengingatkan kita bahwa kinerja keuangan adalah hasil dari interaksi kompleks berbagai faktor. Meskipun model ini memberikan penjelasan yang bermakna, masih ada ruang yang signifikan untuk penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di sektor ini.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan langkah krusial dalam penelitian kuantitatif untuk mengevaluasi klaim atau dugaan tentang parameter populasi berdasarkan bukti dari data sampel. Dalam konteks penelitian ini, kita akan melakukan tiga jenis uji hipotesis: uji t (uji parsial), uji F (uji simultan), dan analisis koefisien determinasi. Melalui uji-uji ini, kita akan menilai signifikansi statistik dari temuan-temuan kita dan mengukur sejauh mana model kita dapat menjelaskan variasi dalam kinerja keuangan perusahaan.

### Uji t (Uji Parsial)

Hasil uji t untuk masing-masing variabel independen:

**Tabel 6.** Uji t

| Variabel | Koefisien | t-value | p-value |
|----------|-----------|---------|---------|
| X1       | 0.285     | 2.244   | 0.030   |
| X2       | 0.318     | 1.871   | 0.068   |
| X3       | 0.149     | 1.674   | 0.102   |

Interpretasi dan Pembahasan:

1. Struktur Modal (X1):
  - a.  $t\text{-value} = 2.244$ ,  $p\text{-value} = 0.030 < 0.05$
  - b. Hipotesis nol ditolak pada tingkat signifikansi 5%
  - c. Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan
  - d. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa struktur modal adalah faktor penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan
2. Ukuran Perusahaan (X2):
  - a.  $t\text{-value} = 1.871$ ,  $p\text{-value} = 0.068 > 0.05$  tetapi  $< 0.10$
  - b. Hipotesis nol tidak dapat ditolak pada tingkat signifikansi 5%, tetapi dapat ditolak pada 10%
  - c. Ada indikasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan, meskipun tidak sekuat struktur modal
  - d. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mungkin memiliki peran dalam kinerja keuangan, tetapi hubungannya tidak sekuat yang mungkin diharapkan



3. Pertumbuhan Perusahaan (X3):
  - a.  $t\text{-value} = 1.674$ ,  $p\text{-value} = 0.102 > 0.05$  dan  $> 0.10$
  - b. Hipotesis nol tidak dapat ditolak pada tingkat signifikansi konvensional
  - c. Tidak ada bukti yang cukup untuk menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dalam sampel ini
  - d. Temuan ini menantang asumsi umum bahwa pertumbuhan yang lebih tinggi selalu mengarah pada kinerja keuangan yang lebih baik

#### Uji F (Uji Simultan)

**Tabel 7. Uji F**

| F-statistic | p-value |
|-------------|---------|
| 6.475       | 0.001   |

Interpretasi dan Pembahasan:

- a.  $F\text{-statistic} = 6.475$ ,  $p\text{-value} = 0.001 < 0.05$
- b. Hipotesis nol ditolak pada tingkat signifikansi 1%
- c. Model secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan
- d. Temuan ini menunjukkan bahwa kombinasi struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan
- e. Meskipun tidak semua variabel independen signifikan secara individual, kombinasi mereka memberikan informasi yang bermakna tentang kinerja keuangan

#### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

$R\text{-squared}: 0.327$  Adjusted  $R\text{-squared}: 0.278$

Interpretasi dan Pembahasan:

- a. Model menjelaskan sekitar 27.8% (menggunakan Adjusted  $R\text{-squared}$ ) dari variasi dalam kinerja keuangan
- b. Meskipun signifikan, model ini meninggalkan sebagian besar variasi (72.2%) tidak dijelaskan
- c. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan adalah faktor penting, ada banyak faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan yang tidak tercakup dalam model ini
- d. Faktor-faktor lain yang mungkin relevan termasuk kondisi ekonomi makro, dinamika industri, kualitas manajemen, inovasi produk, dan efisiensi operasional

Hasil uji hipotesis memberikan dukungan kuat untuk signifikansi struktur modal dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Namun, peran ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan kurang jelas, dengan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh marginal dan pertumbuhan perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Model secara keseluruhan signifikan, menunjukkan bahwa kombinasi faktor-faktor ini memang relevan untuk memahami kinerja keuangan. Namun, koefisien determinasi yang relatif rendah mengingatkan kita akan kompleksitas fenomena kinerja keuangan dan pentingnya faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam model ini. Temuan-temuan ini menyoroti pentingnya pendekatan holistik dalam manajemen keuangan perusahaan dan membuka jalan untuk penelitian lebih lanjut tentang determinan kinerja keuangan di sektor ini.

#### Analisis Korelasi

Analisis korelasi merupakan teknik statistik yang digunakan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antara dua variabel. Dalam konteks penelitian ini, kita menggunakan korelasi Spearman yang sesuai untuk data ordinal. Analisis ini akan membantu kita memahami bagaimana variabel-variabel dalam penelitian ini saling berhubungan, memberikan wawasan tambahan yang melengkapi hasil analisis regresi.

Menggunakan korelasi Spearman untuk data ordinal:



**Tabel 8.** Uji Korelasi

|           | <b>X1</b> | <b>X2</b> | <b>X3</b> | <b>Y</b> |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| <b>X1</b> | 1.000     | 0.412     | -0.047    | 0.306    |
| <b>X2</b> | 0.412     | 1.000     | 0.184     | 0.249    |
| <b>X3</b> | -0.047    | 0.184     | 1.000     | 0.152    |
| <b>Y</b>  | 0.306     | 0.249     | 0.152     | 1.000    |

#### Interpretasi dan Pembahasan

1. Hubungan antara Struktur Modal (X1) dan Kinerja Keuangan (Y):
  - a. Koefisien korelasi: 0.306
  - b. Menunjukkan korelasi positif moderat
  - c. Konsisten dengan hasil regresi yang menunjukkan pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja keuangan
  - d. Mengindikasikan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang lebih optimal cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik
2. Hubungan antara Ukuran Perusahaan (X2) dan Kinerja Keuangan (Y):
  - a. Koefisien korelasi: 0.249
  - b. Menunjukkan korelasi positif lemah
  - c. Konsisten dengan hasil regresi yang menunjukkan pengaruh marginal ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan
  - d. Mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang sedikit lebih baik, tetapi hubungan ini tidak terlalu kuat
3. Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan (X3) dan Kinerja Keuangan (Y):
  - a. Koefisien korelasi: 0.152
  - b. Menunjukkan korelasi positif sangat lemah
  - c. Konsisten dengan hasil regresi yang tidak menunjukkan pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan
  - d. Mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif yang sangat lemah dengan kinerja keuangan
4. Hubungan antar Variabel Independen:
  - a. Struktur Modal (X1) dan Ukuran Perusahaan (X2): Korelasi positif moderat (0.412)
    - 1) Menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki struktur modal yang lebih optimal
    - 2) Mungkin mencerminkan akses yang lebih baik ke pasar modal bagi perusahaan besar
  - b. Ukuran Perusahaan (X2) dan Pertumbuhan Perusahaan (X3): Korelasi positif lemah (0.184)
    - 1) Mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki pertumbuhan yang sedikit lebih tinggi
    - 2) Namun, hubungan ini lemah, menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak terbatas pada perusahaan besar saja
  - c. Struktur Modal (X1) dan Pertumbuhan Perusahaan (X3): Korelasi negatif sangat lemah (-0.047)
    - 1) Menunjukkan hampir tidak ada hubungan antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan
    - 2) Mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi tidak selalu memiliki struktur modal yang lebih optimal atau sebaliknya
    - 3) Mungkin mencerminkan keragaman strategi pendanaan yang digunakan oleh perusahaan dengan tingkat pertumbuhan berbeda

Analisis korelasi ini memberikan wawasan tambahan yang berharga tentang hubungan antar variabel dalam penelitian. Temuan utama yang konsisten dengan analisis regresi adalah korelasi positif moderat antara struktur modal dan kinerja keuangan. Hal ini semakin memperkuat argumen bahwa struktur modal memang memiliki peran penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan.



Korelasi yang lebih lemah antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan, serta korelasi yang sangat lemah antara pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangan, juga konsisten dengan hasil regresi. Ini menunjukkan bahwa meskipun ukuran dan pertumbuhan mungkin memiliki beberapa pengaruh, pengaruhnya tidak sekuat struktur modal.

Hubungan antar variabel independen juga memberikan wawasan menarik. Korelasi positif moderat antara struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki keunggulan dalam mengoptimalkan struktur modal mereka. Namun, kurangnya korelasi yang kuat antara pertumbuhan dan variabel lainnya menunjukkan bahwa pertumbuhan mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

## 5 KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Berdasarkan serangkaian analisis yang telah dilakukan, berikut adalah kesimpulan akhir dari penelitian ini:

1. Pengaruh Signifikan Struktur Modal: Temuan utama penelitian ini adalah adanya pengaruh positif yang signifikan dari struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisis regresi (koefisien = 0.285, p-value = 0.030) dan didukung oleh analisis korelasi ( $r = 0.306$ ). Temuan ini mengonfirmasi pentingnya optimalisasi struktur modal dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di sektor makanan dan minuman.
2. Peran Marginal Ukuran Perusahaan: Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif marginal terhadap kinerja keuangan (koefisien = 0.318, p-value = 0.068). Meskipun tidak signifikan pada tingkat 5%, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang sedikit lebih baik, mungkin karena keuntungan skala ekonomi dan akses yang lebih baik ke sumber daya.
3. Pertumbuhan Perusahaan Tidak Signifikan: Penelitian ini tidak menemukan bukti yang cukup untuk menyimpulkan adanya pengaruh signifikan dari pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan (koefisien = 0.149, p-value = 0.102). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan yang cepat tidak selalu diterjemahkan menjadi kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka pendek.
4. Kompleksitas Kinerja Keuangan: Model penelitian ini dapat menjelaskan sekitar 27.8% variasi dalam kinerja keuangan (Adjusted R-squared = 0.278). Meskipun signifikan, hal ini menunjukkan bahwa masih ada banyak faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan yang tidak tercakup dalam model ini.
5. Implikasi Manajerial:
  - a. Manajemen perusahaan harus memberikan perhatian khusus pada optimalisasi struktur modal untuk meningkatkan kinerja keuangan. Ini mungkin melibatkan pencarian keseimbangan yang tepat antara penggunaan utang dan ekuitas.
  - b. Meskipun ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif, perusahaan kecil dan menengah masih memiliki peluang untuk berkinerja baik jika mereka dapat mengoptimalkan struktur modal mereka.
  - c. Pertumbuhan perusahaan harus dikelola dengan hati-hati, memastikan bahwa pertumbuhan tidak mengorbankan efisiensi operasional dan profitabilitas jangka pendek.
6. Implikasi Teoritis: Penelitian ini memberikan dukungan empiris untuk teori trade-off dalam struktur modal, yang menyatakan bahwa ada titik optimal dalam penggunaan utang yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, hasil juga menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan mungkin lebih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual.
7. Keterbatasan Penelitian:
  - a. Penelitian ini terbatas pada data ordinal dan sampel yang relatif kecil, yang mungkin mempengaruhi generalisasi hasil.



- b. Fokus pada sub sektor makanan dan minuman membatasi aplikasi temuan pada sektor lain.
  - c. Periode penelitian yang mencakup masa pandemi COVID-19 mungkin mempengaruhi hasil karena kondisi ekonomi yang tidak biasa.
8. Saran untuk Penelitian Selanjutnya:
- a. Menggunakan data rasio dan sampel yang lebih besar untuk meningkatkan validitas dan generalisasi temuan.
  - b. Memasukkan faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi kinerja keuangan, seperti tata kelola perusahaan, inovasi, atau faktor makroekonomi.
  - c. Melakukan studi longitudinal untuk memahami bagaimana hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan berkembang dari waktu ke waktu.
  - d. Membandingkan hasil antara berbagai sub sektor dalam industri manufaktur untuk mengidentifikasi perbedaan sektoral.

Kesimpulannya, penelitian ini menegaskan pentingnya manajemen struktur modal yang efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Indonesia. Meskipun ukuran perusahaan dan pertumbuhan juga memainkan peran, struktur modal muncul sebagai faktor kunci yang mempengaruhi kinerja keuangan. Temuan ini memberikan wawasan berharga bagi manajer keuangan, investor, dan pembuat kebijakan dalam memahami dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di sektor ini.

## REFERENCES

- [1] J. Manajemen dan Kewirausahaan, K. Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, F. Nurfitriya Umar, I. Hajar, and V. T. Armstrong, "PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA." [Online]. Available: <http://ojs.uho.ac.id/index.php/manajemen>
- [2] A. Fajrina and S. Hanah, "PENGARUH STRUKTUR MODAL, LEVERAGE DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Sub Industri Makanan Olahan (Processed Food) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 - 2021)," *JURNAL ECONOMINA*, vol. 2, no. 11, pp. 3168–3177, Nov. 2023, doi: 10.55681/economina.v2i11.791.
- [3] P. Sianipar, E. Lase, and J. Sitompul, "PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA," 2022.
- [4] W. Ana Adnanti, P. Akuntansi, Stiew. Manggala, and S. Widya Manggala, "DETERMINAN KINERJA KEUANGAN (ROA) PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI," *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, vol. 21, no. 1, pp. 497–505, 2023.
- [5] M. A. Esra and A. Endang, "PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA PERIODE 2015-2019", [Online]. Available: <https://e-jurnal.nobel.ac.id/index.php/akmen>
- [6] D. P. Murtiningtyas<sup>1</sup>, A. Giovanni<sup>2</sup>, D. M. Verawati<sup>3</sup>, N. Penulis, and A. Giovani, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industry Tahun 2017-2021)," vol. 4, no. 1, 2023.
- [7] J. Perilaku *et al.*, "ANALISIS DAN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR KOSMETIK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2020," 2023.
- [8] J. Manajerial, D. Kewirausahaan, J. Irawan, and H. Ruslim, "FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI," vol. 05, no. 03, pp. 648–657, 2023, [Online]. Available: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [9] "PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE, STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017)." [Online]. Available: [www.new.acga-asia.org](http://www.new.acga-asia.org).
- [10] Devira Larasati and Hwihanus Hwihanus, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, vol. 2, no. 2, pp. 165–177, Dec. 2023, doi: 10.55606/jumia.v2i2.2579.