

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, TANGIBILITAS ASET, DAN CASH HOLDING
TERHADAP STRUKTUR MODAL**

Nuzulur Rizqiana¹ Catur Ragil Sutrisno²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pekalongan

nuzulurrizqiana@gmail.com¹ caturunikal@gmail.com²

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 1 May 2026

Received in revised form: 18 May 2026

Accepted: 30 May 2026

Keywords: Asset growth, asset tangibility, cash holding, and capital structure.

ABSTRACT

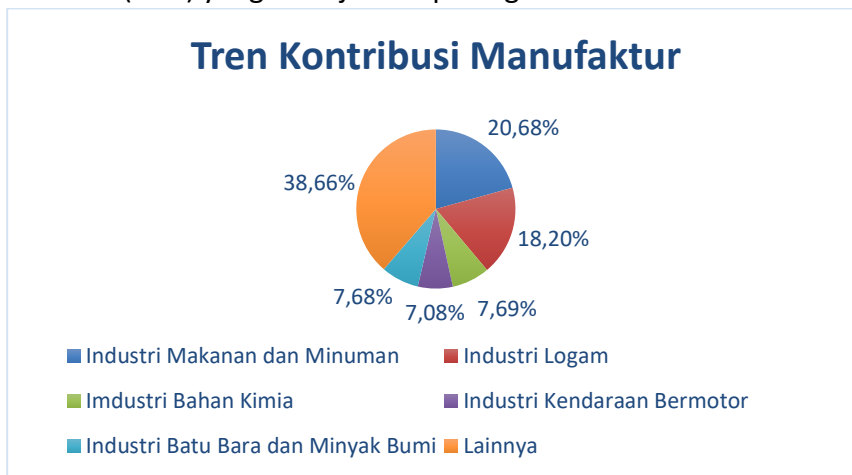
This study aims to examine and analyze the effect of asset growth, asset tangibility, and cash holdings on capital structure. The population in this study were food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2024. Based on a purposive sampling method, 55 out of 63 food and beverage companies met the research criteria. The analysis in this study was conducted using the Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method using WarPLS 8.0 software. The analysis results show that asset growth has no effect on capital structure, asset tangibility and cash holding have a negative effect on capital structure.

INTRODUCTION

Perkembangan ekonomi di Indonesia sedang memasuki era pasar bebas yang kemudian menjadikan kegiatan ekonomi di Indonesia ditopang oleh berbagai jenis perusahaan industri (Awaluddin *et al.*, 2019). Perkembangan perusahaan industri menuntut perusahaan lebih kompetitif dan inovatif untuk menciptakan suatu produk yang berkualitas tinggi sehingga mampu bersaing dalam pasar global untuk memenuhi permintaan konsumen (Oemar, 2022). Dalam menghadapi tantangan ini, perusahaan perlu memperhatikan modal, karena modal merupakan elemen terpenting dalam bisnis untuk mendukung aktivitas operasional dan pertumbuhan suatu perusahaan. Struktur modal yang baik dapat memberikan kestabilan dan fleksibel dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Dalam proses pengambilan keputusan pendanaan, manajemen dihadapkan pada pilihan, yaitu apakah berasal dana internal perusahaan seperti laba ditahan, atau dari dana eksternal perusahaan seperti hutang maupun penerbitan saham baru (Yuliati & Sutrisno, 2024). Struktur modal yang baik dapat memberikan kestabilan dan fleksibel dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Investor dan kreditur cenderung menilai perusahaan berdasarkan bagaimana mereka mampu mengelola struktur modalnya (Aninditiah *et al.*, 2024).

Menurut Pham & Hrdý (2023) memahami determinan struktur modal sangat penting untuk menerapkan langkah-langkah yang tepat guna mendorong ketersediaan modal perusahaan, yang selanjutnya akan mempercepat pertumbuhan dan perkembangan

perusahaan tersebut. Salah satu perusahaan yang sedang berkembang di era sekarang yaitu perusahaan manufaktur. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia dapat dilihat dari kontribusinya terhadap perekonomian nasional, khususnya pada pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang ditunjukkan pada gambar berikut:



Sumber: Badan Statistik Indonesia (BPS)

Gambar 1 Tren Kontribusi Manufaktur

Berdasarkan gambar di atas, kontribusi terbesar berasal dari sub sektor lainnya sebesar 38,66%, disusul oleh industri makanan dan minuman sebesar 20,68%, serta industri logam sebesar 18,20%. Selanjutnya, industri bahan kimia sebesar 7,69%, industri batu bara dan minyak bumi sebesar 7,68%, dan industri kendaraan bermotor sebesar 7,08%. Secara umum, komposisi ini menunjukkan bahwa sektor manufaktur memiliki struktur yang beragam dengan kontribusi dalam menopang perekonomian nasional.

Pada penelitian ini, peneliti memilih perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Perusahaan ini mengalami pertumbuhan karena kebutuhan terhadap makanan dan minuman sangat besar yang diakibatkan sifat konsumtif masyarakat (Afni *et al.*, 2023). Fenomena ini menandakan bahwa perusahaan manufaktur yang bergerak di sub sektor makanan dan minum, memiliki peran krusial dalam mendukung perekonomian Indonesia. Perusahaan pada sub sektor ini dihadapkan pada tantangan persaingan yang ketat, tetapi juga harus mampu mengelola berbagai faktor keuangan untuk bertahan (Mahirun, 2025).

Pertumbuhan aset menunjukkan ekspansi perusahaan untuk berpotensi meningkatkan pendanaan eksternal. Meningkatkan aset dan kinerja bisnis perusahaan akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dengan pihak ketiga perusahaan (Ananta *et al.*, 2022). Menurut Fajrida & Purba (2020) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang cepat lebih banyak mengandalkan modal dari luar atau eksternal dari pada perusahaan yang pertumbuhannya lebih lambat.

Kemudian faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu tangibilitas aset. Tangibilitas aset merupakan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang bisa dijadikan jaminan untuk mengambil hutang. Komposisi aset sebagai jaminan perusahaan berakibat pada pembiayaan dan pinjaman seorang investor yang akan lebih mudah memberikan pinjamannya ketika disertai jaminan yang ada (Cahyani & Isbanah, 2019).

Kemudian faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah *cash holding*. *Cash holding* merupakan jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasional dan investasi. Menurut Labibah & Andayani (2019) ketersediaan dalam kas suatu perusahaan harus cukup untuk memenuhi kegiatan perusahaan, karena jika kas besar artinya perusahaan mempunyai kesempatan berinvestasi. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin besar jumlah kas dan setara kas di dalam total aset perusahaan (Ilmiani *et al.*, 2025).

Studi empiris sebelumnya, memperoleh hasil yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Aset, Tangibilitas Aset, dan *Cash Holding* terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman pada Tahun 2020-2024)”.

LITERATURE REVIEW and RESEARCH HYPOTHESIS

Trade Off Theory

Trade off theory pertama kali dikenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. *Trade off theory* dalam struktur modal bertujuan untuk memanfaatkan penggunaan hutang. *Trade off theory* menegaskan terdapat hubungan antara risiko kebangkrutan dalam penggunaan hutang yang diambil perusahaan dalam keputusan struktur modal (Rizal, 2020). *Trade off theory* juga menjelaskan bahwa perusahaan yang mayoritas terdiri dari aset tetap, cenderung untuk memilih hutang dibandingkan modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan dananya (Suryani & Sari, 2020).

Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali dicetuskan oleh Donaldson pada tahun 1961 yang menjelaskan bahwa mengapa perusahaan harus menentukan sumber dana yang paling baik untuk pendanaan perusahaan (Arniwita *et al.*, 2021). Menurut *pecking order theory* perusahaan akan lebih memilih melakukan pembiayaan dari hasil aktivitas dan operasional perusahaan (Erwan *et al.*, 2022). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan mengikuti urutan preferensi pendanaan berdasarkan tingkat biaya. Menurut Giawa *et al.* (2022) teori ini menggunakan urutan pendanaan yang dimulai dengan pemanfaatan dana internal, kemudian penerbitan surat hutang, dan terakhir penerbitan saham.

Struktur Modal

Struktur modal bisa diartikan sebagai bentuk kekayaan yang dimiliki oleh perorangan atau perusahaan yang memiliki manfaat sebagai upaya untuk mendapatkan keuntungan dalam kegiatan usahanya (Kurniati & Yuliana, 2022). Struktur modal berkaitan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aset riil perusahaan, dengan cara menentukan modal asing dan modal sendiri. Pendanaan dengan modal sendiri atau internal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham, sedangkan pendanaan dengan hutang bisa dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau berhutang ke bank bahkan mitra bisnis (Kurniati & Yuliana, 2022).

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset merupakan perkembangan jumlah aset yang dimiliki perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan aset yang tinggi menunjukkan ekspansi bisnis dan kemampuan meningkatkan modal melalui aset baru (Aninditiah *et al.*, 2024). Aset yang terus

bertambah akan menarik investor, karena mencerminkan stabilitas dan potensi keuntungan jangka panjang. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan asetnya cepat lebih banyak mengandalkan modal dari luar atau eksternal dari pada perusahaan yang pertumbuhan asetnya lebih lambat (Fajrida & Purba, 2020).

Tangibilitas Aset

Tangibilitas aset merupakan proporsi dari total aset yang berbentuk fisik atau nyata yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat tangibilitas aset bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan yang berakibat pada pembiayaan dan pinjaman seorang investor yang akan lebih mudah diberikan jika disertai jaminan yang ada (Cahyani & Isbanah, 2019). Hal ini menyebabkan perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang tinggi biasanya memiliki proporsi hutang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap yang lebih sedikit (Abubakar *et al.*, 2020).

Cash Holding

Cash holding merupakan sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *cash holding* tinggi dapat memberikan kemudahan dalam menjalankan operasional serta menghadapi peluang dan risiko yang tidak terduga. Akan tetapi, jumlah kas yang berlebihan dapat menimbulkan biaya oportunitas, karena dana yang menganggur tidak digunakan secara produktif, sedangkan dana tersebut seharusnya dapat dialokasikan ke investasi atau kegiatan yang lebih menguntungkan guna meningkatkan nilai perusahaan (Viriany, 2021). Begitu sebaliknya, jika *cash holding* yang terlalu sedikit dapat menghambat kelangsungan operasional perusahaan.

Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset menunjukkan adanya peningkatan total aktiva yang dimiliki perusahaan sebagai bentuk ekspansi usaha. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi umumnya memerlukan tambahan pendanaan untuk membiayai investasi dan pengembangan bisnis. Apabila sumber dana internal, seperti laba ditahan, belum mampu memenuhi kebutuhan tersebut, perusahaan akan mempertimbangkan penggunaan dana eksternal berupa hutang. Peningkatan aset juga mencerminkan perkembangan dan kapasitas perusahaan yang semakin baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman. Kondisi ini memudahkan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal dengan jumlah yang lebih besar untuk mendukung aktivitas usahanya. Berdasarkan Trade Off Theory, perusahaan berupaya menyeimbangkan penggunaan hutang dan ekuitas guna mencapai struktur modal yang optimal. Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang tinggi cenderung meningkatkan penggunaan hutang dalam struktur modalnya untuk mendukung ekspansi dan pengembangan usaha.

H1: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tangibilitas Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

Tangibilitas aset menunjukkan besarnya proporsi aset berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti tanah, bangunan, mesin, dan peralatan. Semakin tinggi tingkat tangibilitas aset, semakin besar aset yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Keberadaan aset berwujud tersebut dapat meningkatkan kepercayaan

kreditur dalam memberikan pinjaman sehingga perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Berdasarkan Trade Off Theory, perusahaan akan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan hutang dalam menentukan struktur modal yang optimal. Perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi cenderung memiliki risiko yang lebih rendah di mata kreditur karena aset tersebut dapat digunakan sebagai agunan. Oleh karena itu, semakin tinggi tangibilitas aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk memanfaatkan hutang dalam struktur modalnya (Mu'arif & Afridayani, 2023).

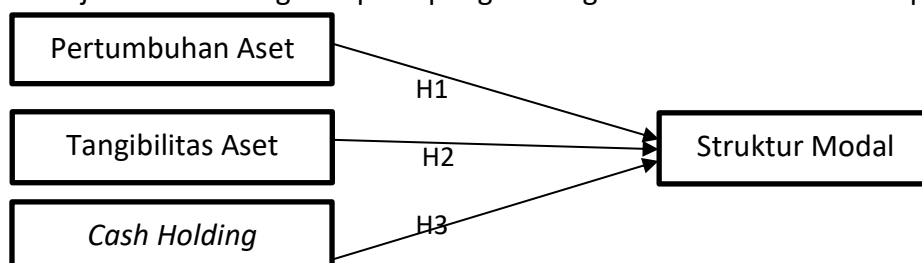
H2: Tangibilitas aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Cash Holding berpengaruh terhadap Struktur Modal

Cash holding merupakan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan yang dapat dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Tingginya tingkat *cash holding* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Ketersediaan dana tersebut memberikan keleluasaan bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas usaha tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan dari pihak eksternal. Menurut Pecking Order Theory, perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal sebelum memanfaatkan hutang atau menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *cash holding* tinggi cenderung lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal karena kebutuhan dananya dapat dipenuhi dari kas yang tersedia. Kondisi ini menyebabkan proporsi hutang dalam struktur modal menjadi lebih rendah. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan, semakin rendah penggunaan hutang dalam struktur modalnya (Erwan et al., 2022; Labibah & Andayani, 2019).

H3: Cash holding berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penjelasan ini mengarah pada pengembangan model berikut untuk penelitian ini:



Gambar 2 Model Penelitian

DATA and METHODOLOGY

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, yang fokus pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dalam bentuk angka serta melakukan analisis data menggunakan prosedur statistik (Nurhayati, 2019). Menurut Sugiyono, (2016) penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh atau hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, serta untuk mengukur seberapa kuat dan seberapa signifikan pengaruh atau hubungan tersebut.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan cara memilih individu dari populasi berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti (Asrulla *et al.*, 2023). Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024. (2) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap 2020-2024. (3) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tidak memiliki kelengkapan variabel. Penerapan kriteria tersebut bertujuan untuk menjamin kualitas dan konsistensi data yang dianalisis, sehingga hasil penelitian dapat menggambarkan kondisi yang valid dan akurat dari populasi yang diteliti.

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini Adalah struktur modal. Struktur modal berhubungan dengan pengelolaan modal kerja sebagai upaya strategi untuk menjamin siklus hidup perusahaan, yang dapat diukur melalui tingkat perputaran modal kerja. Tingkat perputaran modal kerja yang tinggi menunjukkan penjualan yang lebih cepat, sehingga meningkatkan pertumbuhan laba. Hal ini berpengaruh pada harga saham yang mencerminkan minat dan keyakinan investor (Huwaida & Ilmiani, 2024). Struktur modal perusahaan bisa diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menghitung rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Struktur modal dapat dihitung menggunakan pengukuran yang pernah dilakukan oleh Erwan *et al.* (2022) yaitu sebagai berikut:

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

Variabel Independen

Variabel independent dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset, tangibilitas aset, dan *cash holding*. Berikut penjelasan masing-masing variabel:

1. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset dihitung dengan membandingkan total aset pada tahun ini dengan aset pada tahun sebelumnya, Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang signifikan menunjukkan adanya perluasan bisnis dan kemampuan dalam meningkatkan modal melalui penambahan aset baru (Aninditiah *et al.*, 2024). Pada penelitian ini menggunakan perhitungan yang pernah dilakukan oleh Ananta *et al.* (2022) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset Tahun } t - \text{Total Aset Tahun } t - 1}{\text{Total Aset Tahun } t - 1}$$

2. Tangibilitas Aset

Tangibilitas aset merupakan aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak aset berwujud yang dimiliki perusahaan, semakin banyak aktivitas operasional yang bisa dijalankan, kemudian perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pihak eksternal untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Martini, 2022). Pada penelitian ini menggunakan perhitungan yang pernah dilakukan oleh Sella (2023) sebagai berikut:

$$\text{Tangibilitas aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Cash Holding*

Cash holding merupakan pengelolaan dana kas oleh perusahaan yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya agar kegiatan perusahaan dapat berjalan secara efisien. Ketersediaan kas dalam perusahaan harus memadai untuk mendukung aktivitas bisnis, karena jika kas terlalu besar, berarti perusahaan kehilangan keuntungan dari peluang investasi yang bisa dimanfaatkan (Labibah & Andayani, 2019). Begitu sebaliknya, apabila perusahaan memiliki jumlah kas kecil, maka bisa berdampak pada likuiditas perusahaan, yang artinya perusahaan bisa kesulitan memenuhi kebutuhan dana internal untuk kegiatan operasionalnya. Pada penelitian ini menggunakan perhitungan yang pernah dilakukan oleh Ilmiani *et al.* (2025) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Analisis Data

Menurut Ghazali (2023) *Partial Least Squares* (PLS) merupakan metode analisis yang kuat, atau sering disebut juga *soft modelling*, karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Squares*) regresi seperti data harus berdistribusi normal dan tidak adanya multikolonieritas antar variabel eksogen.

$$DER = a + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + e$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal

a = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X1 = Pertumbuhan Aset

X2 = Tangibilitas Aset

X3 = Cash Holding

e = eror

EMPIRICAL RESULT

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik sampel dalam penelitian ini. Melalui statistik deskriptif, diperoleh gambaran umum serta informasi yang lebih

jelas dan mudah dipahami mengenai setiap variabel penelitian. Uji statistik deskriptif yang digunakan mencakup nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum (*max*), dan nilai minimum (*min*). Adapun hasil perhitungan statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1 Statistik Deskriptif

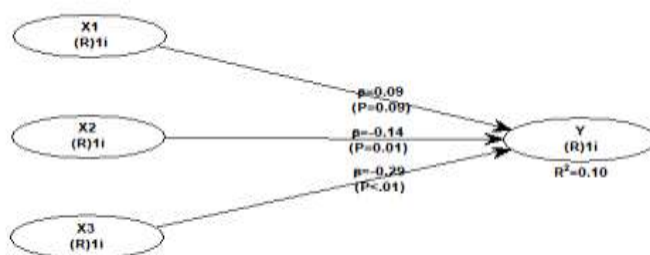
Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviation
Pertumbuhan Aset	-0.178	0.269	0.046	0.087
Tangibilitas Aset	0.022	0.763	0.363	0.155
Cash Holding	0.000	0.319	0.091	0.079
Struktur Modal	0.072	2.397	0.886	0.557

Sumber: Output WarPLS 8.0 yang diolah

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 229 observasi. Tabel tersebut menunjukkan bahwa beberapa variabel memiliki nilai minimum yang negatif pada periode tahun 2020-2024 di antaranya pertumbuhan aset sebesar -0.178. sementara itu, variabel yang memiliki nilai minimum positif seperti tangibilitas aset sebesar 0.022, kemudian ada *cash holding* sebesar 0.000, dan struktur modal sebesar 0.072. Seluruh variabel memiliki nilai *maximum* yang positif, mencerminkan adanya potensi pertumbuhan pada masing-masing variabel yang diamati, dengan nilai maksimum yang tertinggi terjadi pada variabel struktur modal sebesar 2.397. Rentang nilai minimum hingga *maximum* pada seluruh variabel menunjukkan variasi yang moderat, yang dapat dilihat dari nilai standar deviasi yang relatif rendah. Misalnya, struktur modal memiliki nilai standar deviasi 0.557, sedangkan tangibilitas aset memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.155, hal ini menunjukkan bahwa sebaran datanya cukup stabil tanpa adanya perbedaan ekstrem antar perusahaan periode pengamatan.

Partial Least Square-Strustural Equation Modelling (PLS-SEM)

Partical Least Square (PLS) merupakan metode analisis yang memiliki tingkat fleksibilitas tinggi karena dapat digunakan pada berbagai skala data, tidak bergantung pada banyak asumsi statistik, serta dapat dimanfaatkan sebagai instrumen untuk menguji dan mengkonfirmasi teori dalam suatu penelitian.



Gambar 3 Diagram Penelitian

Interpretasi Inner Model

Tabel 2 Goodness of Fit Model

Model fit and quality indices	Kriteria	Hasil
<i>Average path coefficient (APC)</i>	Diterima jika $p < 0,05$	0.174, $p = 0.002$ Diterima
Average R-square (ARS)	Diterima jika $p < 0,05$	0.096, $p = 0.035$ Diterima
Average adjusted R-squared (AARS)	Diterima jika $p < 0,05$	0.084, $p = 0.049$ Diterima
Average block VIF (AVIF)	Diterima jika ≤ 5 ,	1.003 Diterima
	Idealnya $\leq 3,3$	
Average full collineraity VIF (AFVIF)	Diterima jika ≤ 5 ,	1.110 Diterima
	Idealnya $\leq 3,3$	
Tenenhaus GoF (GoF)	0,1 – 0,24 = <i>small</i>	0.301 <i>Medium</i>
	0,25 – 0,35 = <i>medium</i>	
	GoF > 0,36 = <i>large</i>	

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel semua uji evaluasi pada model fit yang digunakan dalam penelitian ini diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini fit. Ukuran model fit pada model antara lain: nilai APC sebesar 0.174 dengan nilai *p-value* 0.002, nilai ARS sebesar 0.096 dengan nilai *p-value* 0.035, nilai AARS sebesar 0.084 dengan nilai *p-value* 0.049, nilai AVIF = 1.003 dan AFVIF 1.110 lebih rendah dari batas kriteria yaitu 5 sehingga model penelitian ini bisa dikatakan tidak memiliki masalah kolineritas vertikal antar variabel eksogen dan endogen atau prediktor dan kolineritas lateral antar variabel eksogen atau prediktor dan endogen atau kriteria. Nilai *Tenenhaus GoF* = 0.301 artinya daya prediksi model penelitian ini termasuk kategori medium karena nilainya di antara 0,25 – 0,35.

Tabel 3 R-Square

Variabel	R-square	Hasil
Struktur Modal	0.096	Lemah

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas, hasil *R-square* dari korelasi antara pertumbuhan aset, tangibilitas aset, dan *cash holding* terhadap struktur modal yang menghasilkan nilai *R-square* sebesar 0.096 yang menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan sebesar 9,6% variabel dari struktur modal, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Tabel 4 Q-Square

Variabel	Q-Square
Struktur Modal	0.118

Sumber: data diolah

Diketahui bahwa nilai *Q-square* pada variabel dependen sebesar 0.118. karena tidak ada nilai *Q-square* yang negatif, maka kesimpulan dari uji *Q-square* menunjukkan bahwa model fit.

Tabel 5 Effect Size

Variabel	Nilai	Tingkat Hasil
PA → SM	0.009	Kecil
TA → SM	0.022	Kecil
CH → SM	0.084	Kecil

Sumber: data diolah

Uji ini diperoleh nilai *effect size* untuk variabel pertumbuhan aset terhadap struktur modal sebesar 0.009 tergolong kecil. Variabel tangibilitas aset terhadap struktur modal nilai *effect size* sebesar 0.002 tergolong kecil, dan variabel *cash holding* terhadap struktur modal nilai *effect size* sebesar 0.084 tergolong kecil.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat hasil *p-value*, sementara *path coefficient* digunakan untuk menilai tingkat signifikansi hubungan antar variabel. Keputusan hipotesis ditentukan melalui perbandingan *p-value* dengan nilai alpha (tingkat kesalahan) sebesar 5% ($\leq 0,05$).

Tabel 6 Path Coefficient dan P-Value

Variabel	<i>Path Coefficient</i>	<i>P-Value</i>	Kriteria	Keterangan
PA → SM	0.089	0.086	$p < 0,05$	Ditolak
TA → SM	-0.143	0.013	$p < 0,05$	Ditolak
CH → SM	-0.288	< 0.001	$p < 0,05$	Diterima

Sumber: data diolah

Pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Hasil uji hipotesis diperoleh nilai *path coefficient* 0.089 dan nilai *p-value* 0.086, karena nilai *p-value* lebih besar dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan, sehingga hipotesis ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak selalu mengandalkan pendanaan eksternal untuk mendukung pertumbuhan aset, tetapi juga dapat menggunakan sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan dan modal sendiri. Walaupun peningkatan aset dapat meningkatkan peluang perusahaan memperoleh dana dari pihak eksternal, keputusan penggunaan hutang tetap mempertimbangkan berbagai aspek, seperti risiko kebangkrutan, biaya keagenan, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan demikian, perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset tidak selalu meningkatkan penggunaan hutang, sehingga pertumbuhan aset tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Tangibilitas aset terhadap struktur modal

Hasil uji hipotesis diperoleh nilai *path coefficient* sebesar -0.143 dan nilai *p-value* 0.013, hal ini menunjukkan nilai *path coefficient* bernilai negatif dan *p-value* signifikan, hal ini

menunjukkan bahwa tangibilitas aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tangibilitas aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar cenderung mampu menunjang kegiatan operasional serta menghasilkan arus kas yang lebih stabil. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui sumber dana internal, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal berupa hutang menjadi lebih rendah.

Secara teori, tingginya aset tetap seharusnya meningkatkan peluang perusahaan memperoleh pendanaan melalui hutang karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan bagi kreditur. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat tangibilitas aset yang tinggi lebih memilih memanfaatkan dana internal dibandingkan menambah penggunaan hutang. Oleh karena itu, semakin tinggi tangibilitas aset yang dimiliki perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya karena perusahaan berusaha meminimalkan risiko keuangan dan potensi gagal bayar (Ariny, 2018).

Cash holding terhadap struktur modal

Hasil uji hipotesis diperoleh nilai *path coefficient* -0.288 dengan nilai *p-value* <0.001, karena nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan, sehingga hipotesis diterima. *Cash holding* merupakan salah satu strategi pengelolaan risiko keuangan yang berperan dalam menjaga likuiditas serta mengurangi potensi financial distress. Tingginya *cash holding* menunjukkan ketersediaan dana internal yang memadai sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pembiayaannya tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan dana internal sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan, semakin rendah penggunaan hutang dalam struktur modalnya.

CONCLUSION

1. General Review

Berdasarkan hasil pengujian menunjukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan tangibilitas aset dan *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Implication

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sehingga peningkatan aset perusahaan tidak selalu diikuti dengan penambahan pendanaan dari luar. Sebaliknya, tangibilitas aset dan *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti perusahaan dengan aset tetap yang tinggi serta Tingkat kas yang besar cenderung lebih berhati-hati

dalam dalam mengambil hutang. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan struktur modal lebih ditentukan oleh preferensi manajemen dalam mengelola risiko dan likuiditas disbanding hanya berdasarkan karakteristik aset, sehingga Perusahaan perlu menjaga keseimbangan yang optimal antara sumber pendanaan internal dan eksternal.

3. Future Research

Peneliti selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yang diperkirakan dapat memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Selain itu peneliti selanjutnya juga bisa menambahkan variabel moderasi. Selain itu, peneliti selanjutnya mampu memperluas sampel penelitian tidak hanya sub sektor makanan dan minuman saja, agar hasil yang diperoleh menjadi lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1), 113–128. <https://doi.org/10.52062/jakd.v15i1.1470>
- Afni, C. N., Meliza, & Ayuningrum, A. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Volume 26. Nomor 01. Maret 2023.*, 26, 17–26. <https://doi.org/10.31941/jebi.v26i1.2879>
- Alyssa, S. W., & Mahardika, D. P. K. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2018-2023). *E-Proceeding of Management : Vol.12, No.4 Agustus 2025*. <https://repository.telkomuniversity.ac.id>
- Ananta, D., Okto, E., & Damanik, P. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Aset , Ukuran Perusahaan , dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Perusahaan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Ekombis Review, Vol. 10 Spesial Issue DNU 14 TH, Maret 2022 Page: 335–342, 10, 335–342*. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10iS1>
- Aninditiah, G., Susilo, B. W., Subroto, V. K., Aditya, G., Rohmania, A. S., & Kusumo, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis (Akuntansi)*, 4(2), 42–49. <http://journal.politeknik-pratama.ac.id/index.php/JIAB> Vol
- Ariny, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tangibilitas, dan Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015 – 2018). *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 1, 43–65. <http://journal.stainkudus.ac.id/index.php/equilibrium/article/view/1268/1127>
- Arniwita, Kurniasih, E. T., Abriyoso, O., & Wijayantini, B. (2021). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. CV Insan Cendika Mandiri.
- Asrulla, Risnita, Jailani, M. S., & Jeka, F. (2023). Populasi dan Sampling (Kuantitatif), Serta Pemilihan Informan Kunci (Kualitatif) dalam Pendekatan Praktis. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(3), 26320–26332. <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i3.10836>
- Awaluddin, M., Amalia, K., Sylvana, A., & Wardhani, R. S. (2019). Perbandingan Pengaruh Return On Asset , Pertumbuhan Aset , Pertumbuhan Penjualan dan Managerial Ownership terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional DAN Domestik di BEI. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi Vol. 6, No. 1, (January-June) 2019: 113-128*,

- 6(1), 113–128. <https://doi.org/10.24252/minds.v6i1.7965>
- Banuray, T. (2022). Analisis Pengaruh Cash Holding, Non Debt Tax Shield dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, Vol 6, No.(11), 1723–1734. <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/1797/1955>
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(1), 124–132. <https://ejournal.unesa.ac.id>
- Dewi, G. A. P. S., Sukadana, W., & Widnyana, W. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap STruktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *VALUES, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2021*, 9(1), 1–13. <https://e-journal.umnas.ac.id>
- Erwan, H. C., Puspitaningrum, T., & Kartika, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Non-Debt Tax Shield, Operating Leverage, Cash Holding Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Terhadap Perusahaan Manufaktur. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa Vol 10, No 02, Januari 2022, 10(02)*, 1–11. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/index>
- Fajrida, S., & Purba, N. M. B. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan di bursa efek indonesia ISSN 2303-1174. *Jurnal EMBA Vol.8 No.1 Februari 2020, Hal. 627 - 636*, 8(1), 627–636. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i.28019>
- Ghozali, I. P. H. (2023). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi* (1st ed.). Yoga Pratama.
- Giawa, F., Hasugian, H. L., Harianja, H., & Napitupulu, R. B. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Global Manajemen*, 11(2), 129. <https://doi.org/10.46930/global.v11i2.2509>
- Hermawan, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Cash Holding terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 5(2), 316–326. <https://journal.widyadharma.ac.id>
- Huwaida, S. E., & Ilmiani, A. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Pergantian Chief Executive Officer (CEO) terhadap Retrun Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 25(01), 2024, 1-11, 25(01), 1–11. <https://jurnal.stie.aas.ac.id>
- Ilmiani, A., Mutmainah, D. M., Ardiyani, K., & Mahmudah, D. A. (2025). The Influence of Corporate Social Responsibility, Net Working Capital, and CEO Duality on Cash Holding. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR) Volume 8 Issue 1, February 2025*, 8(01), 22–35. <https://doi.org/10.35129/ajar.v8i01.534>
- Jesslyn, G., & Susanti, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Size, Dan Tangibility Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(1), 290–299. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.22387>
- Kurniati, H., & Yuliana, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen Vol. 11, No. 1, April 2022, Pp. 118-129*, 11(1), 118–129. <https://doi.org/https://doi.org/10.21831/nominal.v11i1.45978>
- Labibah, Z., & Andayani. (2019). Pengaruh Cash Holding, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas , Dan Pertumbuhan Penjualanterhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset*

- AKuntansi*, 8(12), 1–19. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id>
- Mahirun, A. R. (2025). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Volume 28. Nomor 01. Maret 2025*, 28(2019), 76–89. <https://doi.org/10.31941/jebi.v28i1.5861>
- Martini. (2022). Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI periode 2018-2022. *Sebaatik Vol. 26 No.2 Desember 2022*, 26(2), 229–236. <https://doi.org/10.46984/sebaatik.v26i2.2441>
- Nurhayati, S. (2019). *Metodologi Penelitian Praktis Edisi Kedua*. Unikal Press.
- Oemar, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Assets Growth dan Assets Tangibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Kompetif Vol. 5, No. 2, Mei 2022*. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v5i2.958>
- Oktaviani, D., & Widati, L. W. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan Retail. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha (Vol : 15 No : 01 Tahun 2024)*, 109–118. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.66399>
- Pham, L. H., & Hrdý, M. (2023). Determinants of S . M . E . s capital structure in the Visegrad group. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2166969>
- Rizal, U. (2020). Struktur Aktiva, Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan, Vol.8, No.3, November 2020*, 8(3), 415–428. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i3.6770>
- Sella, M. (2023). Analisis Pengaruh Tangibility, Growth Opportunity, Firm Size Dan Profitability Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Di Bursa Efek Indonesia. *BIS-MA (Bisnis Manajemen)*, 7(9), 1948–1959. <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/bisma/article/download/5976/4991>
- Sihombing, N. E. (2021). Pengaruh Asset Tangibility, Total Asset Turnover, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Capital Structure pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. *Bisma*, 6(7), 1544–1554.
- Sugiyono, P. D. 2016. (2016). Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. In *Penerbit Alfabeta* (Issue January).
- Suryani, A. W., & Sari, M. I. (2020). Dampak Non-Debt Tax Shield dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Indonesia The Impact of Non-Debt Tax Shield and Business Risk on Capital Structure of Manufacturing Companies in Indonesia. *Ekonomi Bisnis, Volume 25 Nomor 2 Oktober 2020 Halaman 108-119*, 25, 108–119. <https://doi.org/10.17977/um042v25i2p108-119>
- Viriany, G. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 482. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11687>
- Yuliati, E., & Sutrisno, C. R. (2024). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting and Management's Student (JAM'S)*, 1, 1–14. <https://journals.unikal.ac.id/index.php/jams/article/view/76%0A>