

THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, AND ASSET STRUCTURE ON CASH FLOW SHOCK

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP CASH FLOW SHOCK

Liana Anjelia¹, M Hendri Yan Nyale²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul
lianaanjelia204@student.esaunggul.ac.id¹, hendri.yan@esaunggul.ac.id²

ABSTRACT

To find out directly how capital structure, profitability and asset structure impact cash flow shocks in food and beverage sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020-2022. To understand the correlation between independent and dependent variables, this research uses quantitative methods. This study uses secondary data in the form of financial reports of food and beverage sector manufacturing companies listed on the IDX in the 2020-2022 period by applying a purposive sampling method. There are 20 companies that can meet the criteria, resulting in a sample size of 60 data. Research findings show that Cash Flow Shock is significantly and negatively influenced by capital structure variables. Meanwhile, Cash Flow Shock is influenced positively and significantly by profitability and asset structure.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Asset Structure, Cash Flow Shock*

ABSTRAK

Untuk mengetahui secara langsung bagaimana struktur modal, profitabilitas dan struktur aset berdampak pada *cash flow shock* pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020-2022. Untuk memahami korelasi antara variabel bebas dan terikat, maka riset ini menggunakan metode kuantitatif. Studi ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI pada rentang waktu 2020-2022 dengan menerapkan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang dapat memenuhi kriteria ada 20 perusahaan sehingga menghasilkan jumlah sampel sebesar 60 data. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *Cash Flow Shock* dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh variabel struktur modal. Sementara itu, *Cash Flow Shock* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas dan struktur aset.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aset, Cash Flow Shock*

PENDAHULUAN

Untuk dapat memantau pergerakan kas dapat dilakukan dengan bantuan laporan arus kas. Perusahaan menggunakan strategi alokasi dana internal dan eksternal karena alasan yang berbeda. Kesulitan keuangan biasa terjadi pada perusahaan yang tidak memiliki dana untuk membiayai perusahaannya secara internal (Dogru & Upneja, 2019). Arus kas yang berlebihan menunjukkan Perusahaan tidak mampu mengelola kas dengan baik. Peluang perusahaan untuk mencapai keuntungan optimal menjadi hilang ketika sejumlah besar kas disimpan dalam jangka waktu yang lama (Sufiyati et al., 2022). Tidak hanya itu, masalah keuangan bisa muncul jika posisi kas perusahaan buruk

dan tidak ada cadangan kas untuk memperbaikinya. Ketersediaan dana tunai bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menyimpan kas dan kepemilikan kas tersebut. Karena perubahan arus kas yang dapat mengurangi atau menambahkan kepemilikan kas, kas yang ada bervariasi dari periode ke periode. Hal ini yang disebut dengan sensitivitas arus kas atau nama lainnya *cash flow shocks*. Setiap perusahaan yang mengalami *cash flow shocks* tentu akan tidak baik bagi perusahaan karena kondisi tersebut perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara rutin (Ayem, 2021).

Di Indonesia terdapat fenomena terkait *cash flow shock* seperti, PT

Indofood Sukses Makmur Tbk menghadapi *cash flow shock* yang signifikan pada tahun 2020. Pendapatan perusahaan turun 15% menjadi sekitar Rp 76 triliun karena penurunan permintaan produk, terutama makanan siap saji. Gangguan dalam rantai pasokan mengakibatkan peningkatan biaya logistik sekitar Rp 2,5 triliun, sementara biaya operasional tambahan mencapai Rp 500 miliar karena penerapan protokol kesehatan untuk karyawan. Perusahaan menunda pembayaran dividen untuk menjaga likuiditas dan meningkatkan fokus pada penjualan online dan ekspor dengan alokasi investasi tambahan sekitar Rp 1 triliun.

Cash flow shock dapat disebabkan oleh perubahan struktur modal, profitabilitas dan struktur aset. Struktur modal merujuk pada cara perusahaan membiayai operasinya dengan melalui campuran dari sumber dana internal dan eksternal seperti utang dan modal sendiri. Ini mencerminkan komposisi relatif dari utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitasnya (Widanastiti & Rahayu, 2020). Profitabilitas menggambarkan kemampuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas memungkinkan evaluasi sejauh mana perusahaan memenuhi kewajibannya (Putri et al., 2023). Struktur aset untuk mengukur kemampuan di mana entitas atau individu mengatur dan mengelola berbagai jenis aset yang dimilikinya, seperti properti, investasi, dan persediaan. Ini mencakup alokasi aset antara kategori yang berbeda, seperti aset tetap, investasi jangka panjang, dan aset likuid, serta strategi untuk mencapai tujuan keuangan yang diinginkan, seperti pertumbuhan, likuiditas, atau perlindungan dari risiko (Farizki et al., 2021).

Pentingnya memahami pengaruh struktur modal, profitabilitas, struktur aset terhadap *cash flow shock* sangat penting dalam mengelola risiko keuangan perusahaan. Struktur modal yang tepat dapat mempengaruhi biaya modal dan ketersediaan dana untuk mengatasi *cash flow shock*. Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan cadangan tambahan terhadap penurunan arus kas, sementara struktur aset yang seimbang dapat membantu dalam likuiditas dan fleksibilitas keuangan yang diperlukan untuk menghadapi ketidakpastian eksternal. Dengan memahami hubungan antara variable-variabel ini, perusahaan dapat mengambil Langkah antisipasi dalam merencanakan strategi keuangan yang fleksibel dan mengurangi dampak negatif dari perubahan tak terduga dalam arus kas.

Penelitian sebelumnya oleh (Brown et al., 2021) menggunakan sektor perbankan. Kelemahan penelitian tersebut peneliti hanya berfokus pada bagaimana mengatasi *cash flow shock* dengan cara memberikan jalur kredit bank pada perusahaan. Beberapa penelitian juga telah menunjukkan hubungan antara struktur modal, profitabilitas dan struktur aset terhadap prediksi *cash flow shock*, tetapi hasil dari penelitian-penelitian tersebut tidak selalu sama. Penelitian yang dilakukan (Hondro et al., 2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *cash flow shock* sementara (Arya Rahman, 2020) menunjukkan hasil pengaruh positif. Profitabilitas menurut peneliti (Fransiska, 2019) berpengaruh positif terhadap *cash flow shock* tetapi peneliti oleh (Widhiastuti, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cash flow shock*. Kemudian struktur aset berpengaruh positif terhadap *cash flow shock* (Suherman, 2019), sedangkan penelitian yang dilakukan (Hondro et al.,

2021) menyatakan struktur aset berpengaruh negatif terhadap *cash flow shock*. Namun demikian, penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 - 2022.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan struktur aset pada *cash flow shock*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang bergerak pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2020 - 2022

LANDASAN TEORI

Pecking order theory

Menurut *pecking order theory*, perusahaan lebih memilih mengumpulkan uang dari dalam dibandingkan sumber luar dan lebih memilih mengambil pinjaman daripada menerbitkan saham jika ingin menerbitkan sekuritas. Perusahaan tidak menargetkan rasio utang terhadap nilai tertentu (myers, 1984). Teori *pecking order* ini juga menjelaskan bahwa keputusan pendanaan pada perusahaan cenderung akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu diantara laba ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (utang dan saham) untuk membiayai aktivitas (Srimindarti et al., 2019). Jika investor yang terakhir mengabaikan nilai intrinsik aset dan peluang bisnis maka memerlukan pengembalian yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko investasi dengan mengurangi pendapatan pemegang saham saat ini, maka investor yang ada tidak akan melakukan penerbitan saham baru untuk membiayai calon investor lainnya (Gatiningtyas & Indrati, 2023).

Keterkaitannya dengan penelitian ini yaitu perusahaan harus berjaga-jaga

agar dapat membayar pengeluaran biaya yang tidak dapat diprediksi dengan memiliki cash holding besar. Ketika profit yang didapat perusahaan lebih besar dari pada kebutuhan investasi, maka akan ada uang lebih dan akan menjadi kas yang tersedia di perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa tidak ada tingkat kas yang optimal di suatu perusahaan, kas hanya berperan sebagai penyangga antara laba ditahan dengan kebutuhan untuk berinvestasi. Perusahaan yang mempunyai kas tinggi, berarti perusahaan tersebut yakin akan profitabilitas investasi perusahaannya. Sisa kas pada perusahaan akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Dogru & Upneja, 2019).

Cash Flow Shock

Cash flow shock merupakan efek perubahan kas operasi yang mengarah pada pencadangan kas. Selain itu *cash flow shock* adalah perbedaan *cash holding* dalam setiap periode akuntansi. Perbedaan cash holding dibedakan karena pengurangan maupun penambahan *cash holding* pada arus kas (Ayem, 2021). Cash holding atau penahanan kas yang dilakukan oleh perusahaan adalah untuk membantu mencegah tingginya biaya dari pembiayaan eksternal dalam hal ini kekurangan kas dan menjaga likuiditas perusahaan. Dalam menentukan jumlah cash holding yang ideal, perusahaan menggunakan berbagai asumsi dan pertimbangan yang didasarkan pada aspek tertentu. Sehingga kecenderungannya adalah jumlah cash holding dari tiap periode berbeda. Perbedaan disebabkan karena pengurangan maupun penambahan cash holding pada arus kas. Inilah yang disebut dengan sensitivitas arus kas dari kas (*cash flow shocks*), yakni perubahan

cash holding pada *cash flow* (Brown et al., 2021).

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasan (I Gusti Ayu Diah Novita Yanti Ni Putu Ayu Darmayanti², 2019). Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang tidak baik, yaitu yang memiliki hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut (Widanastiti & Rahayu, 2020), dapat disimpulkan bahwa (Munandar et al., 2023) menyatakan struktur modal adalah biaya tetap yang dapat mencerminkan neraca atau rasio total utang.

Profitabilitas

Profitabilitas yakni keahlian perseroan untuk memperoleh modal pada investor dan kreditur daya laba bisa ditaksir melalui Return On Assets (ROA) juga akan mentaksir setengah tepat suatu perseroan pada menangani kekayaannya guna memperoleh keuntungan semasa suatu tahun (Tylova & Yan Nyale, 2023). Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam usaha untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dari setiap aktivitas operasional perusahaan. Return

on asset merupakan rasio yang dipakai dipenelitian ini. Return on asset merupakan rasio yang memperlihatkan jumlah aset yang digunakan perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal dimasa yang akan datang (Ayem, 2021). Profitabilitas merupakan indikator keberhasilan pada entitas saat dapat membuat profit. Ketika profitabilitas suatu entitas meningkat maka kemampuan entitas untuk menciptakan profit semakin tinggi (siti yusina utami Putri & Wahyudi, 2022).

Struktur Aset

Struktur Aset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang diharapkan agar dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang. Perusahaan yang struktur asetnya baik pasti memiliki aset yang besar. Struktur aset merupakan rasio yang membandingkan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki Perusahaan (Farizki et al., 2021). Struktur aset berkaitan dengan kekayaan yang ada dalam entitas dan bisa dimanfaatkan untuk agunan. Semakin besarnya aktiva tetap yang digunakan oleh entitas sebagai jaminan untuk membayar utangnya, tetapi jika suatu perusahaan mengalami semakin rendahnya struktur aktiva berarti kemampuan dalam menjanjikan diperolehnya utang jangka panjang dari pihak lain juga semakin rendah. Jika struktur aset mengalami kenaikan maka aset tetap yang diperlukan oleh suatu perusahaan atau entitas akan bertambah besar yang mengakibatkan perusahaan juga membutuhkan dana yang besar sehingga diperlukan penggunaan dana eksternal ketika dana internal tidak cukup (Cahyani & Nyale, 2022).

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Pengaruh Struktur Modal terhadap Cash Flow Shock

Kunci utama perusahaan menentukan struktur modal ada pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas. Jika perusahaan mempunyai arus kas yang relatif stabil, maka perusahaan akan dapat memenuhi kewajiban tetapnya. Struktur modal yang baik jika proporsi hutang yang seimbang dengan modal sendiri (Slamet Mudjijah, 2019). Hutang yang tinggi dapat memicu tingginya biaya modal, serta dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Ketika profitabilitas turun, arus kas perusahaan dapat berubah mengarah menjadi negatif, sehingga perusahaan akan menggunakan cash holding untuk menutup biaya modal. Akibat dari penggunaan cash holding tersebut, maka dapat menyebabkan sensitivitas arus kas (Ayem, 2021). Hasil penelitian yang dilakukan (Wardani & Christiyanti, 2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*. Hal ini dikarenakan hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kendala keuangan, sehingga arus kas akan menjadi sensitif. Dengan demikian hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H₁ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Cash Flow Shock*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Cash Flow Shock

Profitabilitas dalam perusahaan akan menentukan posisi arus kas positif dan negatif. Jika perusahaan mempunyai jumlah penjualan yang tinggi hal ini dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan meningkatnya profit, maka perusahaan tidak menggunakan hutang terlalu banyak sebagai modal untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Arus kas akan berada diposisi positif jika arus kas perusahaan baik, perusahaan dapat mengalokasikan

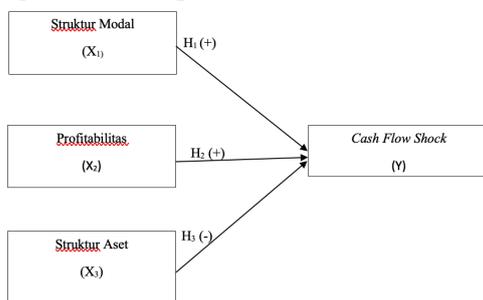
dana pada *cash holding* dan jika arus kas perusahaan berubah menjadi negatif hal ini dapat memicu terjadinya *cash flow shocks* (Ayem, 2021). Hal ini sejalan dengan hasil riset (Cahyanti et al., 2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi penanganan cash flow shock karena perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki kemampuan finansial yang lebih baik untuk menangani ketidakstabilan arus kas. Maka dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash flow shocks*. Dengan demikian hipotesis yang kedua adalah sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Cash Flow Shock*

Pengaruh Struktur Aset terhadap Cash Flow Shock

Struktur aset ada pada rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva. Besarnya suatu aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang (Diantimala et al., 2019). Sifat aset yang tidak likuid dapat membuat perusahaan sulit untuk memenuhi kewajibannya dalam waktu dekat. Dengan demikian, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan pencadangan kas untuk melunasi kewajiban yang dapat bersifat rutinitas. Pencadangan kas yang dilakukan secara rutin tersebut diharapkan dapat meminimalisir arus kas yang dapat mengarah negatif. Sehingga, saat perusahaan dapat mengalokasikan kas atau dana dengan baik (penstrukturan aset) maka tingkat sensitivitasnya akan semakin kecil (Wardani & Christiyanti, 2019). Hasil penelitian (Hondro et al., 2021) mengungkapkan bahwa berdasarkan riset diatas konsisten dengan pernyataan sensitivitas arus kas akan mengarah negatif saat perusahaan menghadapi arus kas positif. Pernyataan yang sama juga dinyatakan (Dewi &

Fachrurrozie, 2021) pada saat perusahaan meningkatkan pencadangan kas, maka tingkat sensitivitasnya mengarah negatif. Hal ini sesuai dengan riset (Wardani & Christiyanti, 2019) yang menegaskan bahwa Perusahaan dengan struktur aset yang tidak seimbang, terutama yang memiliki tingkat utang yang tinggi, cenderung lebih rentan terhadap *cash flow shock* karena kesulitan dalam mengelola ketersediaan kas dan memenuhi kewajiban finansialnya saat terjadi situasi darurat. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:
 H_3 : Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap *Cash Flow Shock*



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Data penelitian ini terdapat satu variabel dependen yaitu *cash flow shock*, tiga variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, dan struktur aset. Masing-masing variabel independen diwakili dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Fixed Assets Ratio (FAR)*. Sedangkan variabel dependen diwakili dengan *Cash Holding (CH)*.

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif hal ini karena adanya perhitungan data yang berupa angka-angka. Objek penelitian adalah Perusahaan Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 – 2022. Sumber data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang terdapat di situs

resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan web resmi perusahaan terkait.

Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman merupakan populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini, dengan menggunakan 20 perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2020-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria ; Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022, tidak mengalami *delisting*, Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan lengkap selama periode 2020-2022 terkait variabel-variabel dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 20 perusahaan, sehingga data yang diperoleh adalah 60 data.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, selanjutnya menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji hipotesis diuji dengan uji statistik F, uji statistik T dan koefisien determinasi. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Dalam penelitian ini, akan diuji pengaruh struktur modal (X_1), profitabilitas (X_2) dan struktur aset (X_3) terhadap *cash flow shock*, sehingga penelitian ini diformulasikan ke dalam persamaan regresi sebagai berikut :

$$CFS = \alpha + \beta_1 \cdot DER + \beta_2 \cdot ROA - \beta_3 \cdot FAR + \varepsilon$$

Keterangan:

CFS	: <i>Cash Flow Shock</i>
A	: Konstanta
$\beta_{1, 2, 3}$: Koefisien Regresi
DER	: Struktur Modal
ROA	: Profitabilitas
FAR	: Struktur Aset

ε : error

HASIL

Berdasarkan sampel data yang berjumlah 60 yang berasal dari 20 perusahaan selama 3 tahun menghasilkan analisis statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 1. Hasil statistik deskriptif ini digambarkan dengan banyaknya data yang diteliti, nilai minimum, maksimum dan rata-rata serta nilai standar deviasi dari setiap variabel.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	60	.135456	3.275027	.94705857	.605933564
ROA	60	-.085188	.599025	.07307634	.095944513
FAR	60	.002472	.590934	.32211806	.140753482
CFS	60	-.012147	1.066547	.133615657	.138433209
Valid (listwise)	N 60				

Dari hasil uji statistik deskriptif diatas untuk variabel (DER) Dengan nilai minimum sebesar 0,135456, nilai maximum sebesar 3,275027, dan nilai mean sebesar 0,94705857. Hasil dari nilai standar deviasi sebesar 0,605933564. Untuk hasil uji statistik deskriptif diatas untuk variabel (ROA) Dengan nilai minimum sebesar -0,085188, nilai maximum sebesar 0,599025 dan nilai mean sebesar 0,07307634. Hasil dari nilai standar deviasi sebesar 0,095944513. Untuk Hasil uji statistik deskriptif diatas untuk variabel (FAR) dengan nilai minimum sebesar 0,002472 nilai maximum sebesar 0,590934 dan nilai mean sebesar 0,32211806. Hasil dari nilai standar deviasi sebesar 0,140753482. Dan pada Hasil uji statistik untuk variabel CFS dengan nilai minimum sebesar -0,012147, nilai maximum sebesar 1,066547, dan nilai mean sebesar 0,133615657 Hasil dari nilai standar deviasi sebesar 0,138433209.

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pada uji normalitas dengan *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* Berdasarkan

hasil yang telah di dapat diketahui bahwa nilai *asympt.sig.(2-tailed)* adalah 0,200. Ini berarti nilai *asympt.sig.(2-tailed)* lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikannya (0,05) yaitu $0,200 > 0,05$. Hal ini menandakan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

Berdasarkan uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari seluruh variabel independen dalam penelitian ini diatas 0,10. Sedangkan nilai *variance inflation factor* (VIF) dari seluruh variabel independen dalam penelitian ini juga dibawah 10. Hal ini menandakan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam penelitian ini.

Cara untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas salah satunya yaitu menggunakan *uji glejser* dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ yang lazim digunakan. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat apabila nilai signifikannya nilai $\alpha = 0,05$ atau melebihi, maka model regresi dinyatakan terbebas dari heteroskedastisitas Berikut ini adalah tabel hasil uji Heteroskedastisitas. Pada pengujian yang dilakukan yaitu menghasilkan signifikan seluruh variabel tersebut menunjukkan bahwa nilainya lebih besar dari 0,05 yaitu DER sebesar 0.558, ROA sebesar 0.811 dan FAR sebesar 0,433 sehingga model tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Penelitian dengan uji autokorelasi ini digunakan untuk melihat apakah data dalam penelitian memiliki gejala autokorelasi atau tidak melalui nilai *durbin Watson* dengan syarat $du < dw < (4-du)$. Berdasarkan data yang diperoleh nilai *dw* adalah 2.176 dengan $N = 60$ $K = 3(3$ independen) nilai *dl* = 1.4797 dan nilai *du* = 1.6889 maka diperoleh $1.6889 < 2.176 < 2.3111$ sehingga tidak ada autokorelasi positif atau negatif dengan Keputusan tidak ditolak.

Berdasarkan pada hasil yang diperoleh menunjukkan nilai koefisien dan konstanta dari regresi antar variabel

sehingga dapat dirumuskan model regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -0.102 + 0.028 + 1.033 + 0.421$$

Dari hasil persamaan regresi data di atas adalah sebagai berikut:

Apabila nilai konstanta sebesar -0.102 maka menunjukkan variabel independen bernilai tetap atau konstan maka tingkat CFS bernilai -0.102. Koefisien DER sebesar 0.028 yang berarti jika DER bertambah 1 satuan maka akan diikuti peningkatan CFS sebesar 0.028. Koefisien ROA sebesar 1.033 yang berarti jika ROA bertambah 1 satuan maka akan diikuti peningkatan CFS sebesar 1.033. Koefisien FAR sebesar 0.421 yang berarti jika FAR bertambah 1 satuan maka akan diikuti peningkatan FAR sebesar 0.421

Tabel 2. Koefisien

Model	Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	
	B	Std. Error	Beta	t		
1	(Constant)	-.102	.032		-3.156	.003
	DER	.028	.018	.123	1.577	.120
	ROA	1.033	.094	1.141	11.021	.000
	FAR	.421	.049	.855	8.524	.000

a. Dependent Variable: CFS

Sumber : Data diolah SPSS 2024

Dari hasil Tabel dapat diperoleh bahwasannya :

Melalui uji t dapat dilihat bahwa nilai signifikansi DER terhadap CFS sebesar $0,120 > 0.05$. Dan nilai koefisien dengan arah positif 0.028. sehingga dapat disimpulkan variabel DER tidak berpengaruh dengan CFS secara signifikan. Melalui uji t dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROA terhadap CFS sebesar $0,000 < 0.05$. Dan nilai koefisien dengan arah positif 1.033 sehingga dapat disimpulkan variabel ROA berpengaruh secara positif signifikan dengan CFS secara signifikan. Melalui uji t dapat dilihat bahwa nilai signifikansi FAR terhadap CFS sebesar $0,000 < 0.05$. Dan nilai koefisien dengan arah positif 0.421 sehingga dapat disimpulkan variabel FAR berpengaruh secara positif signifikan dengan CFS secara signifikan.

Uji F ini digunakan untuk melihat apakah model penelitian sudah tepat atau tidak. Dari uji simultan F didapat nilai f hitung sebesar 42.660 dengan nilai signifikan 0,000. Dari nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER, ROA, dan FAR terhadap variabel CFS bersama-sama atau simultan berpengaruh.

Uji koefisien (R) digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen ke dependen. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai R square sebesar 0,696 atau 69.6% Ini menandakan bahwa variabel independen yaitu DER, ROA dan FAR mampu menjelaskan variabel dependen yaitu CFS sebesar 69.6%. Sisanya 30.4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Cash Flow Shock

Dari hasil uji T dapat dilihat bahwasannya nilai signifikansi DER proksi dari struktur modal terhadap CFS sebesar $0,120 > 0.05$. Dan nilai koefisien dengan arah positif 0.028. sehingga dapat disimpulkan variabel DER tidak berpengaruh dengan CFS secara signifikan. Dalam hal ini berarti hipotesis H1 **ditolak**. Struktur Modal tidak berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas. Hutang yang tinggi tidak terbukti dapat memicu tingginya biaya modal, serta tidak dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Ketika profitabilitas turun, arus kas perusahaan tidak dapat berubah mengarah menjadi negatif, sehingga perusahaan tidak akan menggunakan cash holding untuk menutup biaya modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ayem, 2021) yang menunjukkan bahwa struktur modal

tidak berpengaruh terhadap *cash flow shocks*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Cash Flow Shock

Profitabilitas melalui ROA yang diproksi CFS mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang ditunjukkan dengan temuan uji t. Selanjutnya nilai koefisien yang mengarah ke arah positif sebesar 1,033 menunjukkan adanya pengaruh menguntungkan yang kuat dari variabel ROA terhadap CFS. Dengan demikian, hipotesis H2 dapat **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas perusahaan akan meningkat sebanding dengan nilai profitabilitas. Hal ini mendukung penelitian (Ayem, 2021) yang menemukan bahwa profitabilitas suatu perusahaan menentukan apakah ia memiliki arus kas positif atau negatif. Oleh karena itu, pendapatan suatu perusahaan bisa naik jika memiliki penjualan yang besar. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ayem, 2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *cash flow shock*. Dengan meningkatnya profit, maka perusahaan tidak menggunakan hutang terlalu banyak sebagai modal untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Arus kas akan berada di posisi positif jika arus kas perusahaan baik, perusahaan dapat mengalokasikan dana pada *cash holding* dan jika arus kas perusahaan berubah menjadi negatif hal ini dapat memicu terjadinya *cash flow shocks*.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Cash Flow Shock

Temuan uji t menunjukkan bahwa variabel struktur aset mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan menggunakan proksi FAR terhadap CFS. Selain itu, nilai koefisien positif sebesar 0,421 menunjukkan bahwa

variabel FAR berpengaruh positif signifikan terhadap CFS. H3 **ditolak**. Akibatnya, seiring dengan peningkatan struktur aset, rasio guncangan arus kas juga meningkat. Bisnis dapat meningkatkan cadangan kas mereka dengan cara ini untuk membayar kewajiban yang berkelanjutan. Tujuan dari menjaga cadangan kas rutin adalah untuk meminimalkan arus keuangan yang mungkin mempunyai konsekuensi negatif. Oleh karena itu, ketika suatu perusahaan dapat mengalokasikan dana atau kas secara efisien (struktur aset), maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hondro et al., 2021) yang menunjukkan bahwa hipotesis bahwa suatu perusahaan akan memiliki sensitivitas arus kas negatif jika terjadi arus kas positif didukung oleh penelitian tersebut di atas. Penelitian (Dewi & Fachrurrozie, 2021) tidak yang menyatakan bahwa tingkat sensitivitas perusahaan menurun seiring dengan meningkatnya cadangan kasnya.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur modal tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Flow Shock*. Sehingga perusahaan dapat mengevaluasi pada penyebaran struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Flow Shock*, sehingga tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan arus dari cash flow shock. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Flow Shock*, sehingga tingginya struktur aset yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan arus dari *Cash Flow Shock*. Keterbatasan yang ada dalam riset ini yaitu pertama, hanya menggunakan tiga variabel dari beberapa variabel yang

dapat memengaruhi *Cash Flow Shock*. Kedua, objek penelitian yang digunakan yaitu hanya pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Terakhir yaitu periode dalam penelitian hanya tiga tahun. Oleh karena itu, untuk para peneliti selanjutnya diharapkan bahwa bisa memberikan pembaruan pada objek penelitian seperti perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate*, pertambangan, otomotif dan lainnya, memperpanjang periode yang digunakan dalam penelitian dengan tahun-tahun mendatang dan menggunakan variabel lain yang tidak dimasukkan pada riset ini, seperti kebijakan dividen, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan faktor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arya Rahman, M. (2020). pengaruh struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam jakarta islamic index. In *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan* (Vol. 3, Issue 1).
- Ayem, sri. (2021). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap cash flow shocks (studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2015 – 2019). *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*.
- Brown, J. R., Gustafson, M. T., & Ivanov, I. T. (2021). Weathering Cash Flow Shocks. *Journal of Finance*, 76(4), 1731–1772. <https://doi.org/10.1111/jofi.13024>
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). *Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi* (Vol. 5, Issue 7). <http://jiip.stkipyapisdempu.ac.id>
- Cahyanti, D. A., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Arus Kas Masa Mendatang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 6(1), 26. <https://doi.org/10.25273/jap.v6i1.1291>
- Dewi, C. R., & Fachrurrozie, F. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 32–38. <https://doi.org/10.15294/aa.v10i1.44516>
- Diantimala, Y., Saputra, M., & Putri, W. R. (2019). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Growth, and Dividend Policy on Financial Leverage (A Study in Lq 45 Companies Listed In Indonesia Stock Exchange in 2012-2016). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(6). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v9-i6/5946>
- Dogru, T., & Upneja, A. (2019). The Implications of Investment–Cash Flow Sensitivities for Franchising Firms: Theory and Evidence From the Restaurant Industry. *Cornell Hospitality Quarterly*, 60(1), 77–91. <https://doi.org/10.1177/1938965518783167>
- Duhita, A., Munandar, A., Sarundayang, J. I., & Anisfujiyati, N. (2022). Pengaruh Roe, Cr, Der Dan Tato Terhadap Reaksi Pasar Periode Tahun 2019-2020 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*, 10(1), 2022. <https://ejournal.uby.ac.id/index.php/ekobis/article/view/766/277>
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas,

- Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>
- Fransiska, imelda. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Arus Kas Masa Mendatang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*.
- Gatiningtyas, astari, & Indrati, menik. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran Perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Lq45. *Journal of Advances Indigital Business and Entrepreneurship*.
- Hondro, T., Laia, M., Nduru, M., & Wulandari, B. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset, Laba Bersih, Piutang Usaha, Likuiditas, Profitabilitas terhadap Arus Kas. *Owner*, 5(2), 368–379. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.419>
- I Gusti Ayu Diah Novita Yanti Ni Putu Ayu Darmayanti. (2019). pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman. *E-Jurnal Manajemen*.
- Munandar, agus, Dewi Safitri, K., & Putri Wulandari, S. (2023). Analisis pengaruh rasio solvabilitas, struktur modal, dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan. In *Journal of Creative Student Research (JCSR)* (Vol. 1, Issue 1).
- myers, stewart c. (1984). *Capital structure puzzle*.
- Purwaningsih, E., & Gulo, Z. G. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *JAZ:Jurnal Akuntansi Unihaz*, 4(2), 157. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i2.2439>
- Putri, siti yusina utami, & Wahyudi, ickhsanto. (2022). Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan perusahaan. *Jurnal Ilmiah Nasional*.
- Putri, R., Putri, R. D., & Ali, K. (2023). Analisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap cash flow shocks. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*. <http://ejournal.radenintan.ac.id/index.php/al-mal/index>
- Slamet Mudjijah, Z. K. D. A. S. A. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Srimindarti, C., Septioardiansyah, D., Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2019). *Profitability Moderate The Effect Of Firm's Characteristic On Capital Structure*.
- Sufiyati, Susanto, liana, & Dewi, sofia prima. (2022). dampak pertumbuhan penjualan, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap cash holding. *Jurnal Bina Akuntansi*.
- Suherman, S. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>
- Tylova, J. B., & Yan Nyale, M. H. (2023). Analisis Profitabilitas,

Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(5), 2936–2949. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v5i5.3543>

Wardani, D. K., & Christiyanti, H. V. (2019). pengaruh struktur aset dan struktur modal terhadap cash flow shock. *Jurnal Universitas Sarjana Tamansiswa*. <https://doi.org/10.29230/ad.v2i2.2583>

Widanastiti, shafara ahmadea, & Rahayu, puji. (2020). Pengaruh struktur modal, struktur aset dan struktur kepemilikan terhadap risiko keuangan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bei periode 2015-2017. *Jurnal Cendekia Akuntansi*.

Widhiastuti, kiki. (2020). *pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan laba bersih terhadap cash flow shocks*.