



Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan Multinasional Sektor Energi di BEI

Anggun Fitria Novianti¹, Astri², Isma Isalahul Mustaqim³

Manajemen, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung, Kota Bandung,
Indonesia^{1,2,3}

*Email:

220313022@umbandung.ac.id, 220313030@umbandung.ac.id, 220313113@umbandung.ac.id

Diterima: 18-01-2026 | Disetujui: 28-01-2026 | Diterbitkan: 30-01-2026

ABSTRACT

This study examines the effect of liquidity, profitability, and asset structure on capital structure in multinational companies using panel data (30 observations) and a Fixed Effect Model (FEM) based on Chow and Hausman tests. Liquidity is measured by the Current Ratio (CR), profitability by Return On Assets (ROA), asset structure by the proportion of fixed assets, and capital structure by the Debt to Asset Ratio (DAR). The simultaneous test results indicate that CR, ROA, and asset structure jointly have a significant effect on capital structure (F-statistic = 16.33394; p = 0.000). Partially, liquidity has a negative and significant effect on capital structure, meaning higher liquidity leads to lower debt usage. Profitability and asset structure also have negative effects but are not significant. The adjusted R-squared value of 0.8088 shows that 80.88% of capital structure variation can be explained by the model variables. These findings highlight liquidity as the dominant factor in determining capital structure policy in multinational companies.

Keywords: Liquidity, Profitability, Asset Structure, Capital Structure

ABSTRAK

This study examines the effect of liquidity, profitability, and asset structure on capital structure in multinational companies using panel data (30 observations) and a Fixed Effect Model (FEM) based on Chow and Hausman tests. Liquidity is measured by the Current Ratio (CR), profitability by Return On Assets (ROA), asset structure by the proportion of fixed assets, and capital structure by the Debt to Asset Ratio (DAR). The simultaneous test results indicate that CR, ROA, and asset structure jointly have a significant effect on capital structure (F-statistic = 16.33394; p = 0.000). Partially, liquidity has a negative and significant effect on capital structure, meaning higher liquidity leads to lower debt usage. Profitability and asset structure also have negative effects but are not significant. The adjusted R-squared value of 0.8088 shows that 80.88% of capital structure variation can be explained by the model variables. These findings highlight liquidity as the dominant factor in determining capital structure policy in multinational companies.

Katakunci: Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Struktur Modal

Bagaimana Cara Sitas Artikel ini:

Novianti, A. F., Astri, A., & Mustaqim, I. I. (2026). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan Multinasional Sektor Energi di BEI. *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(1), 2785-2801. <https://doi.org/10.63822/nqspnb09>

PENDAHULUAN

Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan strategis yang menentukan keberlanjutan dan stabilitas keuangan perusahaan karena berkaitan dengan pemilihan sumber pendanaan antara utang dan ekuitas (Ernawati & Budiharjo, 2020). Oleh karena itu, manajer perusahaan perlu memahami faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal agar perusahaan mampu memaksimalkan kesejahteraan investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Puspitasari, 2022). Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan meminimalkan biaya modal serta mengendalikan risiko keuangan dalam jangka panjang (Kurniasari & Listiawati, 2021). Dalam konteks perusahaan multinasional, kompleksitas struktur modal semakin meningkat karena perusahaan tidak hanya menghadapi risiko internal, tetapi juga risiko eksternal yang berasal dari fluktuasi ekonomi global dan perbedaan regulasi lintas negara. Perusahaan sektor energi memiliki karakteristik padat modal dan membutuhkan investasi aset tetap dalam jumlah besar untuk mendukung kegiatan eksplorasi, produksi, dan distribusi energi. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan sektor energi cenderung memanfaatkan pendanaan eksternal dalam struktur modalnya untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti perusahaan multinasional sektor energi wajib mematuhi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengatur kewajiban keterbukaan informasi keuangan bagi perusahaan publik. Selain itu, penyajian informasi keuangan yang berkaitan dengan aset, liabilitas, dan ekuitas harus disusun berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) agar dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor dan kreditor. Dengan adanya regulasi tersebut, data keuangan perusahaan dapat dianalisis secara objektif dalam menilai struktur modal dan faktor-faktor yang memengaruhinya.

Struktur modal didefinisikan sebagai proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan aktivitas perusahaan (Nabila & Rahmawati, 2023). Struktur modal juga dipandang sebagai komposisi sumber dana yang dapat dikelola perusahaan untuk memenuhi aktivitas operasional guna mencapai tujuan perusahaan (Tiana & Triyonowati, 2020). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Hidayat et al., 2024).



Sumber: data diolah peneliti (idx.co.id)

Gambar 1 Tingkat DAR Perusahaan

Data perusahaan multinasional sektor energi periode 2020–2024 menunjukkan bahwa nilai DAR cenderung berfluktuasi, yang mengindikasikan adanya perubahan kebijakan pendanaan perusahaan dari waktu ke waktu. Fluktuasi tersebut mencerminkan adanya penyesuaian kebijakan pendanaan yang dilakukan perusahaan sebagai respons terhadap perubahan kondisi ekonomi, kebutuhan investasi, serta strategi manajemen dalam mengelola risiko keuangan. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Keputusan struktur modal dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan struktur modal optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang berupa penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan. Sementara itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memiliki hierarki pendanaan, yaitu lebih memprioritaskan pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas (Puspitasari, 2022). Kedua teori tersebut menjadi dasar dalam menjelaskan hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Rahmah & Hariyono, 2025). Current Ratio (CR) digunakan sebagai indikator likuiditas karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar. Berdasarkan Pecking Order Theory, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung mengandalkan pendanaan internal dan mengurangi penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan pendapat (Puspitasari, 2022) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi umumnya tidak bergantung pada pembiayaan utang karena memiliki cadangan keuangan yang cukup untuk membiayai aktivitas operasionalnya.



Sumber: data diolah peneliti (idx.co.id)

Gambar 2 Tingkat Likuiditas Perusahaan

Data CR perusahaan multinasional sektor energi periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditasnya. Fluktuasi ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mengalami tekanan pada periode tertentu, yang berpotensi memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan dan tingkat penggunaan utang.

Selain likuiditas, profitabilitas juga menjadi faktor penting dalam penentuan struktur modal. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan dalam kegiatan operasional. Return on Assets (ROA) digunakan sebagai ukuran profitabilitas karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Berdasarkan Pecking Order Theory, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama sehingga mengurangi ketergantungan pada utang.



Sumber: data diolah peneliti (idx.co.id)

Gambar 3 Tingkat Profitabilitas Perusahaan

Grafik Return on Assets (ROA) menunjukkan peningkatan profitabilitas hingga mencapai kondisi optimal, kemudian mengalami penurunan pada periode selanjutnya. Pola tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh perubahan kinerja operasional. Perubahan tingkat profitabilitas ini berimplikasi pada preferensi perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal atau eksternal.

Faktor lain yang memengaruhi modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva atau fixed asset ratio (FAR) menggambarkan proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan jaminan bagi pendanaan berbasis utang (Rahmah & Hariyono, 2025). Semakin besar proporsi aset tetap, semakin besar pula peluang perusahaan memperoleh pendanaan eksternal.



Sumber: data diolah peneliti (idx.co.id)

Gambar 4 Tingkat Struktur Aktiva Perusahaan

Grafik Fixed Asset Ratio (FAR) menunjukkan adanya perubahan proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan selama periode penelitian. Peningkatan proporsi aset tetap pada akhir periode mencerminkan meningkatnya investasi jangka panjang, yang berpotensi memperbesar kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan berbasis utang melalui jaminan aset.

Hasil penelitian (Magdalena & Maimunah 2024) menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara itu, penelitian (Aritonang et al., 2024) menemukan bahwa hanya likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan struktur aktiva tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Selanjutnya, penelitian (Rahmah & Hariyono, 2025) menyatakan bahwa likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, sehingga menunjukkan adanya ketidakkonsistensi hasil penelitian yang masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan permasalahan penelitian mengenai apakah likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan multinasional sektor energi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam pengembangan literatur keuangan perusahaan serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan pendanaan.

KAJIAN TEORI

Packing Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber dana perusahaannya, yang ditentukan berdasarkan asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan mendahulukan pendanaan dari internal perusahaan yang berasa dari laba ditahan karena tidak menimbul emisi maupun risiko pengungkapan informasi. Apabila dana internal tidak mencukupi, perusahaan memilih utang sebagai alternatif kedua, dan ekuitas menjadi pilihan terakhir karena dianggap paling berisiko menimbulkan sinyal negatif bagi pasar (Myers dan Majluf, 1984)

Trade-off Theory

Menurut Brigham & Houston (2011) mengatakan bahwa bisnis dapat menukar keuntungan pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang terkait dengan kemungkinan kebangkrutan. Hutang menjadi lebih murah daripada saham biasa atau preferen karena bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak; dengan kata lain, hutang memiliki manfaat perlindungan pajak. *Trade-off theory* membahas bagaimana struktur modal dan nilai perusahaan berhubungan satu sama lain. Menyeimbangkan keuntungan dan kerugian yang timbul dari penggunaan utang adalah inti dari theory trade off dalam struktur modal. Tambahan utang masih diperbolehkan selama manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan. Namun, jika penggunaan utang sudah lebih besar, pengorbanan sudah tidak diperbolehkan lagi. Menurut

teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan untuk memaksimumkan nilai pasar (Umdiana & Claudia, 2020)

Hipotesis

Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas dapat memberikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Pada perusahaan multinasional, tingkat likuiditas menjadi indikator penting dalam menentukan preferensi sumber dana, adanya kompleksitas operasional lintas negara yang menuntut penyesuaian keuangan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki likuiditas uang tinggi biasanya memiliki ketergantungan pada pendanaan luar seperti utang. Kondisi ini selaras dengan yang dikatakan oleh *Pecking Order Theory* dimana perusahaan lebih memilih untuk mendapatkan pendanaan dari internal sebelum menggunakan utang. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Albert & Susanto, 2025) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan temuan (Astuti & Giovanni, 2021) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional.

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas menunjukkan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan suatu laba dari aset yang dimiliki. Pada perusahaan multinasional, tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sumber pendanaan sehingga ketergantungan terhadap utang dapat ditekan. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki struktur modal yang lebih rendah. Penelitian (Albert & Susanto, 2025) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun demikian berbeda dengan penelitian (Astuti & Giovanni, 2021) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional.

Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva memberi gambaran bagaimana proporsi aset terhadap total aset perusahaan. Dalam perusahaan multinasional, aset tetap yang besar sering digunakan sebagai jaminan untuk pendanaan eksternal, sehingga memiliki potensi meningkatkan penggunaan utang. Berdasarkan *Trade Off Theory*, perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi cenderung lebih berani menggunakan utang karena risiko kebangkrutan relatif kecil. Penelitian yang dilakukan oleh (Astuti & Giovanni, 2021) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian (Albert & Susanto, 2025) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3: Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional.

Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur modal pada perusahaan multinasional tidak dipengaruhi oleh satu faktor tunggal, tetapi juga oleh beberapa kondisi keuangan internal perusahaan. Likuiditas memperlihatkan kemampuan jangka

pendek perusahaan, profitabilitas sebagai sumber dana internal, serta struktur aktiva sebagai jaminan pendanaan eksternal secara simultan memperngaruhi kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H4: Likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori, karena bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan (annual report) perusahaan multinasional sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Data dianalisis menggunakan data panel yang menggabungkan data runtut waktu (*time series*) dan data antarperusahaan (*cross section*). Sumber data diperoleh dari situs resmi BEI (idx.co.id) dan website perusahaan.

Variabel Independen

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan liabilitas lancar (Rahmah & Hariyono, 2025)

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan Return on Asset (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih dan total aset (Audrey, 2023)

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

Struktur Aktiva

Struktur Aktiva yaitu aset-aset yang dimiliki perusahaan yang dijadikan jaminan untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan (Rahmah & Hariyono, 2025) Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur struktur aktiva menurut (Muzaki et al., 2024) yaitu:

$$\text{Struktur Aktiva (FAR)} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Dependen

Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan komposisi sumber dana yang dapat dikelola perusahaan untuk memenuhi aktivitas operasional guna mencapai tujuan perusahaan (Tiana & Triyonowati, 2020) Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), yaitu perbandingan antara

total utang dengan total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (Rahmah & Hariyono, 2025)

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan multinasional sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2020–2024. Berdasarkan data yang diperoleh, jumlah perusahaan multinasional sektor energi yang terdaftar pada periode tersebut adalah sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan multinasional sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode penelitian 2020–2024.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan dapat diakses selama periode penelitian.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian 2020–2024.

Berdasarkan kriteria tersebut, dari total 12 perusahaan yang termasuk dalam populasi, terdapat Enam perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria dan digunakan sebagai sampel penelitian, sedangkan Enam perusahaan lainnya dikeluarkan dari sampel karena mengalami kerugian pada salah satu atau beberapa tahun selama periode penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun (2020–2024) dan jumlah sampel sebanyak 6 perusahaan, maka total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 observasi.

Teknik Analisis data

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data yang didapat dari minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Analisis dilanjutkan dengan regresi data panel (Common effect, Fixed Effect, atau Random Effect), tergantung hasil uji model seperti uji Chow, uji Hausman, dan uji *Langrange Multiplier*. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan autokorelasi, sesuai dengan persyaratan model regresi. Hasil regresi menjadi dasar dalam penarikan kesimpulan terhadap hipotesis penelitian.

Penelitian ini menguji hipotesis mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Pengujian dilakukan baik secara parsial maupun simultan. Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan uji simultan (uji F) digunakan untuk melihat pengaruh ketiga variabel independen secara bersama-sama terhadap struktur modal. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi klasik

Statistik Deskriptif

	DAR	CR	ROA	SA
Mean	0.449667	1.858667	0.126333	0.276333
Median	0.460000	1.520000	0.060000	0.155000
Maximum	0.750000	10.07000	0.620000	0.860000
Minimum	0.090000	0.370000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.158277	1.748120	0.153992	0.285325
Observations	30	30	30	30

Sumber: Hasil pengolahan data dengan eviews 13

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan **30 observasi** yang mencakup variabel **Debt to Asset Ratio (DAR)**, **Current Ratio (CR)**, **Return on Assets (ROA)**, dan **Struktur Aktiva (SA)**. Variabel DAR memiliki nilai rata-rata **0,4497** dengan standar deviasi **0,1583**, yang menunjukkan tingkat leverage perusahaan relatif stabil. Variabel CR memiliki nilai rata-rata **1,8587** dan standar deviasi **1,7481**, mengindikasikan adanya variasi kemampuan likuiditas antar perusahaan. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata **0,1263** dengan standar deviasi **0,1540**, yang menunjukkan adanya fluktuasi profitabilitas perusahaan. Sementara itu, variabel SA memiliki nilai rata-rata **0,2763** dengan standar deviasi **0,2853**, yang mencerminkan perbedaan struktur aktiva antar perusahaan. Secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi kondisi keuangan antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.102242	(5,21)	0.0000
Cross-section Chi-square	40.686544	5	0.0000

Sumber: Hasil pengolahan data dengan eviews 13

Berdasarkan tabel tersebut, nilai probabilitas **Cross-section Chi-square** sebesar **0,0000**, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi **0,05**, sehingga **H0 ditolak dan H1 diterima**. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **Fixed Effect Model (FEM)** merupakan model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini dibandingkan **Common Effect Model (CEM)**

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

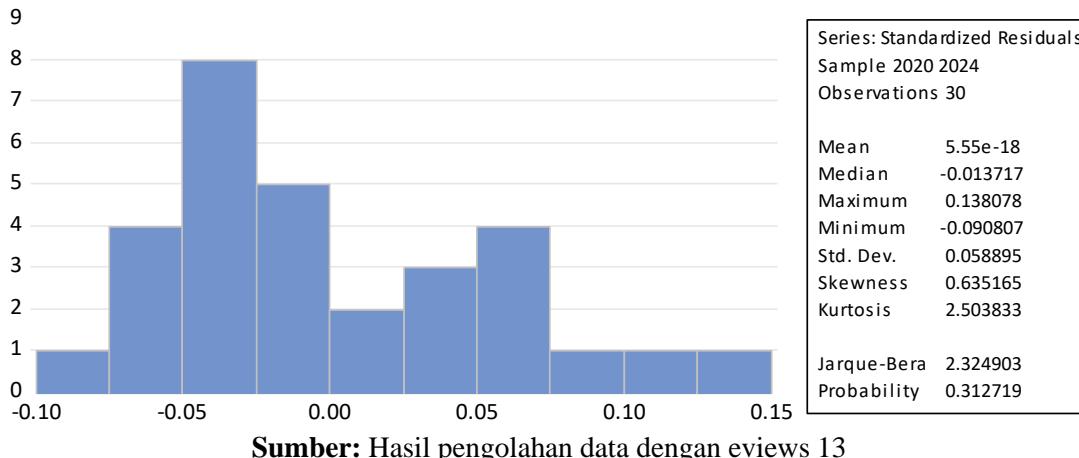
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.636144	3	0.0139

Sumber: Hasil pengolahan data dengan eviews 13

Nilai probabilitas **Cross-section random** sebesar **0,013978**, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi **0,05**, sehingga **H1 diterima dan H0 ditolak**. Dengan demikian, **Fixed Effect Model (FEM)** dinilai lebih sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini dibandingkan **Random Effect Model (REM)**, sehingga **uji Lagrange Multiplier tidak perlu dilakukan**.

Hasil dan Pembahasan

Uji Normalitas



Sumber: Hasil pengolahan data dengan eviews 13

Hasil pengujian normalitas berdasarkan gambar di atas menunjukkan bahwa data dianalisis menggunakan **uji Jarque-Bera (JB)**. Nilai **probability** yang diperoleh sebesar **0,312719**, yang lebih besar dari tingkat signifikansi **0,05**. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **residual dalam penelitian ini berdistribusi normal**, sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi.

Uji Multiokolinieritas

	CR	ROA	SA
CR	1.000000	0.033516	0.010747
ROA	0.033516	1.000000	-0.420267
SA	0.010747	-0.420267	1.000000

Sumber: Hasil pengolahan data dengan eviews 13

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas, dapat diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel independen menunjukkan angka yang relatif rendah. Korelasi antara Current Ratio (CR) dan Return on Assets (ROA) sebesar 0,033516, korelasi antara CR dan Struktur Aktiva (SA) sebesar 0,010747, serta korelasi antara ROA dan SA sebesar -0,420267. Seluruh nilai korelasi tersebut berada di bawah batas toleransi 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.438290	Prob. F(3,26)	0.7275
Obs*R-squared	1.444126	Prob. Chi-Square(3)	0.6952
Scaled explained SS	1.185398	Prob. Chi-Square(3)	0.7565

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, diperoleh nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,7275, nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,6952, dan nilai probabilitas Scaled explained SS sebesar 0,7565. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas atau bersifat homoskedastis. Hal ini menunjukkan bahwa varians error dalam model bersifat konstan, sehingga model regresi data panel layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.580922	0.076581	7.585738	0.0000
CR	-0.022386	0.009206	-2.431706	0.0241
ROA	-0.251421	0.157203	-1.599342	0.1247
SA	-0.209471	0.234969	-0.891482	0.3828

Sumber: Hasil pengolahan data dengan eviews 13

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan EViews 10 pada tabel di atas, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 0,580922 - 0,022386 \text{ CR} - 0,251421 \text{ ROA} - 0,209471 \text{ SA}$$

a. Nilai konstanta sebesar 0,580922 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Struktur Aktiva (SA), dianggap bernilai nol, maka nilai struktur modal sebesar 0,580922 satuan.

b. Nilai koefisien regresi Current Ratio (CR) sebesar -0,022386 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa apabila variabel ROA dan SA dianggap konstan, setiap peningkatan 1 satuan CR akan menurunkan struktur modal sebesar 0,022386 satuan.

c. Nilai koefisien regresi Return on Assets (ROA) sebesar -0,251421 dengan arah negatif. Artinya, apabila CR dan SA dianggap tetap, setiap peningkatan 1 satuan ROA akan menurunkan struktur modal sebesar 0,251421 satuan.

d. Nilai koefisien regresi Struktur Aktiva (SA) sebesar -0,209471 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila CR dan ROA dianggap konstan, setiap peningkatan 1 satuan SA akan menurunkan struktur modal sebesar 0,209471 satuan.

Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.580922	0.076581	7.585738	0.0000
CR	-0.022386	0.009206	-2.431706	0.0241
ROA	-0.251421	0.157203	-1.599342	0.1247
SA	-0.209471	0.234969	-0.891482	0.3828

Sumber: Hasil pengolahan data dengan eviews 13

Berdasarkan tabel hasil uji t di atas, dapat diketahui bahwa **Current Ratio (CR)** memiliki nilai t-hitung sebesar -2,431706 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0241. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CR berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas perusahaan cenderung menurunkan penggunaan struktur modal berbasis utang. Selanjutnya, **Return on Assets (ROA)** memiliki nilai t-hitung sebesar -1,599342 dengan nilai signifikansi sebesar 0,1247. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, **Struktur Aktiva (SA)** memiliki nilai t-hitung sebesar -0,891482 dengan nilai signifikansi sebesar 0,3828. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel SA tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Uji Simultan (Uji F)

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.861543	Mean dependent var	0.449667
Adjusted R-squared	0.808797	S.D. dependent var	0.158277
S.E. of regression	0.069209	Akaike info criterion	-2.260036
Sum squared resid	0.100589	Schwarz criterion	-1.839677
Log likelihood	42.90054	Hannan-Quinn criter.	-2.125560
F-statistic	16.33394	Durbin-Watson stat	1.344899
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) pada tabel di atas, diperoleh nilai F-statistic sebesar 16,33394 dengan probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H0 ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Struktur Aktiva (SA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya, berdasarkan nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,861543, dapat diartikan bahwa sebesar 86,15% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel CR, ROA, dan SA, sedangkan sisanya sebesar 13,85% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,808797 menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan penjelasan yang baik setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Dari pengujian hipotesis pada tabel regresi panel, variabel likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR) memiliki nilai t-hitung sebesar $-2,431706$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,0241 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan secara parsial bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur aktiva dalam model penelitian. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmahwati et al., 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki peran penting dalam menentukan komposisi aktiva perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar dalam mengalokasikan dan mengelola aktiva secara optimal. Namun, temuan ini juga berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur aktiva, sehingga menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas dan struktur aktiva tidak selalu konsisten pada seluruh perusahaan dan sektor industri.

Pengaruh Return On Asset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil regresi data panel, Return On Asset (ROA) memiliki koefisien sebesar $-0,251421$ dengan nilai t-statistic $-1,599342$ yang lebih kecil dari t-tabel 2,028 serta nilai probabilitas $0,1247 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal,

sehingga hipotesis nol diterima. Meskipun tidak signifikan, koefisien negatif mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas cenderung menurunkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas belum menjadi faktor utama dalam penentuan struktur modal, karena perusahaan lebih mempertimbangkan faktor lain seperti likuiditas, risiko keuangan, dan kebijakan pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Fahlefi et al., 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa peningkatan laba tidak secara langsung memengaruhi keputusan penggunaan utang.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur modal

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel, variabel Struktur Aktiva (SA) memiliki koefisien sebesar $-0,209471$ dengan nilai t-statistic $-0,891482$ yang lebih kecil dibandingkan t-tabel $2,028$ serta nilai probabilitas sebesar $0,3828 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis nol diterima. Meskipun demikian, arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi aktiva tetap cenderung diikuti oleh penurunan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian (Prastikaa & Sudaryantib, 2019) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berhubungan negatif dengan struktur modal. Penurunan proporsi struktur aktiva dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang, terutama untuk membiayai investasi pada aktiva tetap. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva bukan merupakan faktor utama dalam penentuan struktur modal, melainkan berperan sebagai salah satu pertimbangan dalam kebijakan pendanaan perusahaan, khususnya ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi aset tetap.

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji simultan pada model regresi data panel dengan pendekatan fixed effect, diperoleh nilai F-statistic sebesar $16,33394$ dengan nilai probabilitas $0,000000$ yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan struktur aktiva (SA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar $0,861543$ mengindikasikan bahwa sebesar $86,15\%$ variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan sisanya sebesar $13,85\%$ dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Gustarinawati et al., 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kesamaan hasil ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan tidak ditentukan oleh satu faktor secara terpisah, melainkan merupakan hasil interaksi antara kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, tingkat profitabilitas, serta komposisi aktiva yang dimiliki. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti empiris dari penelitian terdahulu mengenai pentingnya ketiga variabel tersebut dalam menentukan kebijakan pendanaan perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil regresi data panel dengan model fixed effect pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh nilai F-statistic sebesar $16,33394$ dengan probabilitas $0,000000 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan struktur aktiva (SA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Nilai R-squared

sebesar 0,861543 mengindikasikan bahwa 86,15% variasi struktur modal perusahaan pertambangan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut.

Secara parsial, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien $-0,022386$ dan probabilitas $0,0241 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang. Sementara itu, profitabilitas (ROA) dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, masing-masing dengan probabilitas $0,1247$ dan $0,3828$, meskipun menunjukkan arah hubungan negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam perusahaan pertambangan, keputusan struktur modal lebih dipengaruhi oleh kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dibandingkan oleh tingkat profitabilitas dan komposisi aktiva secara individual.

DAFTAR PUSTAKA

- Albert, & Susanto, L. (2025). *PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN KONSUMEN PRIMER* Albert*. VII(3), 1137–1145.
- Aritonang, E., Sari, I. R., Siregar, F. R., & Kumalasari, F. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal*. 7(2), 327–340.
- Astuti, U. D., & Giovanni, A. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)*. 4(1), 20–36.
- Audrey, C. (2023). *Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Pertumbuhan Laba*. 1, 1–12.
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). *Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*. 3(2), 97–108.
- Fahlefi, M. R. A. F., Jamal, S. W., & Anshari3, R. (2023). *Dampak Profitabilitas dan Komposisi Aktiva terhadap Keputusan Struktur*. 3(1).
- GUSTARINAWATI, Oktalina, G., & Agin, A. A. (2019). *PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL*. 6(2), 215–223.
- Hidayat, W. T., Siregar, E. S., & Lubis, P. A. (2024). *Pengaruh Debt To Assets Ratio (DAR) dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return On Equity (ROE)*. 1(5), 119–136.
- Kurniasari, E., & Listiawati. (2021). *PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN*. 2(2), 1–14.
- Magdalena, M. N., & Maimunah, M. (2024). *PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SUBSEKTOR FOOD AND BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA*. 3(3), 49–76.
- Muzaki, A., Setijaning, H. T., & Julia Safitri. (2024). *PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING*. 08(01), 1–13.
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). *PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA DAN*

- UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL Devy. 12.
- Prastikaa, C. D., & Sudaryantib, D. S. (2019). *PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL*. 5(Mei), 51–59.
- Puspitasari, W. A. (2022). *Pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal*. 1(1).
- Rahmah, A. A., & Hariyono, A. (2025). *Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal*. 2(November).
- Rahmahwati, I., Aziz, A., & Marlina. (2020). *FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI DAN BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA* Imaniar. 2(1).
- Tiana, C. A., & Triyonowati. (2020). *PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN RASIO AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 9.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). *Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory* Nana. 7, 52–70.