

BAB III

DETERMINAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018 – 2022

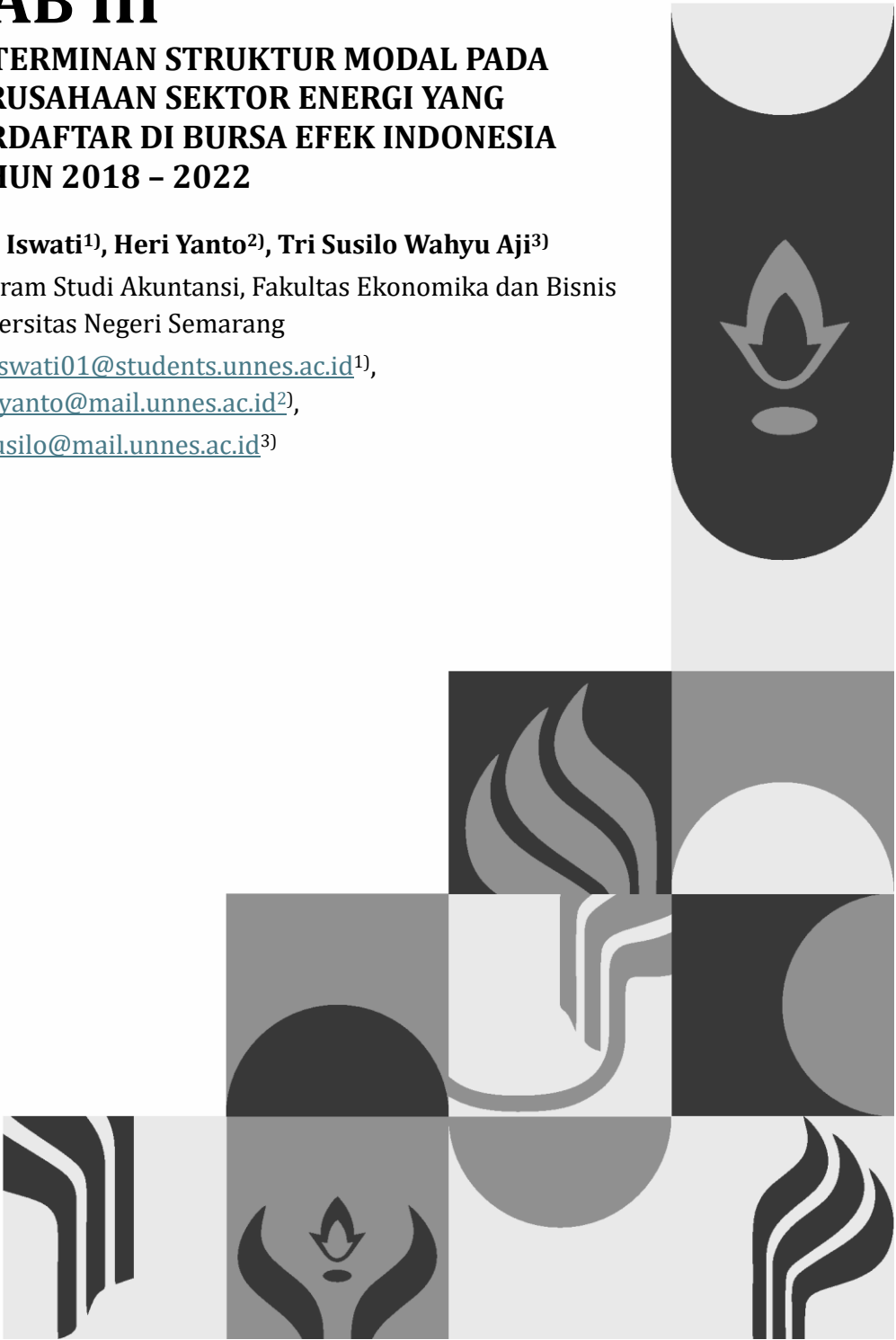
Fina Iswati¹⁾, Heri Yanto²⁾, Tri Susilo Wahyu Aji³⁾

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Negeri Semarang

finaiswati01@students.unnes.ac.id¹⁾,

heri.yanto@mail.unnes.ac.id²⁾,

tri.susilo@mail.unnes.ac.id³⁾



Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh determinan struktur modal pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022. Populasi dalam penelitian ini adalah 82 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan lima tahun pengamatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 50 perusahaan dengan 121 unit analisis. Data dianalisis menggunakan software SPSS 23 dan software AMOS 26 dengan teknik Path Analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur aktiva, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas, struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas, struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap likuiditas. Likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kebaruan: Penelitian ini menyajikan analisis jalur terhadap determinan struktur modal pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset

Pendahuluan

Indonesia merupakan negara yang memiliki potensi sumber daya alam yang melimpah meliputi, sumber daya alam terbarukan yaitu hasil bumi maupun yang tidak terbarukan yaitu hasil tambang dan mineral. Dilansir dari laporan Badan Survei Geologi Amerika Serikat (USGS), Indonesia dinobatkan sebagai pemilik cadangan nikel terbesar di dunia. Indonesia memiliki cadangan nikel sebanyak 21 juta metrik ton pada tahun 2022 dan setara dengan jumlah cadangan nikel Australia pada periode 2022. Sebagai pemilik cadangan nikel terbesar dunia, Indonesia memiliki



peluang besar dalam mendorong perekonomian tanah air melalui komoditas tersebut.

Dengan melimpahnya sumber daya alam yang dimiliki Indonesia, sektor utama berpotensi besar dan menjadi sektor yang penting serta strategis bagi perkembangan ekonomi Indonesia. Namun perkembangan globalisasi yang saat ini tengah terjadi mengakibatkan kondisi perekonomian di Indonesia menjadi tidak menentu dan mengakibatkan banyak dari perusahaan mengalami permasalahan di pendanaannya untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Persaingan bisnis akan semakin kuat dan mendorong para manajer perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan produktivitas kegiatan operasionalnya, hal ini sejalan dengan adanya perkembangan zaman ini kondisi perekonomian global akan selalu mengalami perubahan. Strategi yang tepat sangat diperlukan oleh suatu perusahaan agar tetap bertahan di tengah persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi.

Sektor energi cenderung memiliki karakteristik yang berbeda dalam struktur modalnya hal ini dikarenakan kebutuhan modal pada perusahaan energi yang tinggi. Adanya ketidakpastian dari nilai sumber daya serta hasil yang didapatkan dikarenakan produk dari pertambangan didapatkan melalui tahapan-tahapan survei dan eksplorasi yang harus dilakukan terlebih dahulu. Sektor energi sangat bergantung pada mesin dan peralatan yang digunakan untuk melakukan konstruksi dan kegiatan produktivitasnya (Adams et al., 2019). Perusahaan mulai menerima pendapatan dan menghasilkan arus kas ketika telah mencapai tahap akhir dari konstruksi dimana perusahaan akan mulai beroperasi melakukan produksi dengan ekstraksi sumber daya alam. Masalah pendanaan yang merujuk pada permodalan dimana modal adalah hak sisa (residual interest) atas aktivitas suatu entitas setelah dikurangi dengan hutang (Berasa & Sonata, 2022).

Adanya masalah struktur modal yang tidak seimbang akan berimbas pada risiko keuangan perusahaan. Beberapa kasus mengenai perusahaan yang mengalami krisis dikarenakan utang diantaranya yaitu Perusahaan tambang emas PT J Resources Asia Pasifik Tbk yang melakukan pengambilan pembiayaan (refinancing) dan menjual asset



perusahaannya demi melunasi pembayaran utang kepada PT BNI (Persero) Tbk. Hal ini terjadi dikarenakan adanya buntut dari jatuh tempo pinjaman Fasilitas B yang diambil oleh anak usaha PT J Resources Nusantara. Dimana perjanjian utang yang ditandatangani pada bulan keempat tahun 2019 yang jatuh tempo tanggal 12 April 2020 senilai US\$40 juta, yang pada saat itu perpanjangan 1 tahun tidak diberikan oleh PT BNI (Persero) Tbk melainkan hanya sampai tanggal 12 Agustus 2021 (Sumber : cnbcindonesia.com).

Selain itu terdapat perusahaan tambang PT Bumi Resources Minerals Tbk yang mengalami penunggakan utang kepada PT Aneka Tambang Tbk senilai US\$ 31,4 juta atau setara dengan Rp 484,4 miliar atas pembelian saham PT Dairi Prima Mineral. PT Bumi Resources Minerals Tbk belum dapat melunasi pembayaran kepada PT Aneka Tambang Tbk dikarenakan mengalami kesulitan dalam pendanaan proyek PT Dairi Prima Mineral (Sumber : cnbcindonesia.com).

Beberapa kasus di atas menandakan bahwa pentingnya struktur modal yang tepat agar perusahaan tidak mengalami kepailitan dan dapat membuat kondisi perusahaan tetap stabil serta perusahaan dapat melunasi kewajiban utangnya. Pihak manajemen yang baik akan selalu memperhatikan struktur modal perusahaannya dalam pengambilan keputusan pendanaan, karena kelangsungan hidup perusahaan dipengaruhi oleh struktur modalnya. Perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan berupa hutang dan ekuitas tergantung dari kebijakan yang telah disepakati perusahaan. Jika perusahaan menggunakan terlalu banyak sumber pendanaan berupa hutang pada struktur modal perusahaannya maka akan mengakibatkan perusahaan mengalami kemerosotan akibat pailit perusahaan (Arsadena, 2020).

Perusahaan yang memilih kebijakan sumber pendanaan berupa laba ditahan maka harus menanggung beban sebesar pendapatan yang diharapkan dari pemilik saham maupun pemilik perusahaan. Dalam hal ini maka perusahaan dituntut untuk bijak dalam mengambil keputusan terkait struktur modalnya agar total hutang dengan total dana internal perusahaan tetap seimbang. Ketidaktepatan dalam pengambilan



Keputusan terkait struktur modal akan berakibat pada pembengkakan anggaran perusahaan (Cahyadewi & Nuswantoro, 2023).

Penelitian ini menggunakan dua grand theory yaitu pecking order theory dan agency theory. Dimana dalam pecking order theory dikemukakan perusahaan pada dasarnya lebih memilih adanya pendanaan internal berupa laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan eksternal berupa hutang. Hal ini dikarenakan minimnya risiko yang ditimbulkan dari pendanaan internal dibandingkan dengan risiko yang ditimbulkan dari pendanaan eksternal yang lebih besar terkait dengan adanya pembayaran serta kemungkinan adanya penurunan nilai perusahaan (Arsadena, 2020). Teori pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) ini mengemukakan bahwa pada dasarnya tidak terdapat struktur modal yang optimal karena skema pemilihan pendanaan pada teori ini didasarkan pada urutan risiko paling rendah yang timbul dari pembiayaan tersebut.

Teori selanjutnya adalah agency theory yang diperkenalkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling dimana agency theory yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara pemegang saham dengan manajemen dalam perusahaan terkait pihak manajemen sebagai agen dapat membuat adanya biaya agensi. Biaya agensi meliputi biaya pemantauan, biaya kontrak, dan biaya kegagalan kepentingan. Teori ini dapat dijadikan sebagai landasan terkait adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen yang akan mempengaruhi struktur modal dan kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen dan keputusan investasi (Cahyadewi & Nuswantoro, 2023).

Pentingnya menentukan struktur modal yang tepat pada perusahaan menyebabkan banyak peneliti melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Irawan & Sitepu (2020) memberikan bukti bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat likuiditas total aset lancar perusahaan maka semakin tinggi hutang perusahaan, artinya perusahaan memutuskan untuk hutang karena perusahaan yakin bahwa total aset perusahaan mampu untuk membayar hutang perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan



penelitian yang dilakukan oleh Oemar (2022) dan Muntahanah et al. (2022). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurkhasanah & Ichsanuddin Nur (2022); Setyani et al. (2022) dan Halim et al. (2019) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2020) memberikan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan akan mengimbangi dengan hutang yang tinggi juga. Hal ini dilakukan oleh perusahaan karena perusahaan ingin memperoleh manfaat dari hutang contohnya pengurangan pajak untuk perusahaan serta dapat menggunakan keuntungan yang diperoleh nantinya untuk pengembangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Nurkhasanah & Ichsanuddin Nur (2022) dan Memon et al. (2021). Namun, hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fekadu Agmas (2020); Wardita & Astakoni (2018); Yousef (2019b) dan Yang et al. (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Yousef (2019b) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kenaikan jumlah aset perusahaan akan diikuti oleh kenaikan jumlah hutang perusahaan juga. Hasil ini disebabkan karena perusahaan dengan aset yang tinggi akan cenderung menawarkan aset perusahaan sebagai jaminan kepada kreditur untuk mendapatkan keuntungan dari peluang yang ada. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mukaromah & Suwanti (2022); Suherman et al. (2019) dan Miswanto et al. (2022). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Nurkhasanah & Ichsanuddin Nur (2022) dan Nita Septiani & Suaryana (2018) menunjukkan hasil sebaliknya yaitu struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, maka peneliti akan mengkaji kembali faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini bertujuan



untuk menganalisis determinan struktur modal. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini menggunakan path analysis dalam menganalisis determinan struktur modal dengan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 – 2022.

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat berdasarkan besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, atau nilai total aset pada suatu perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Ukuran perusahaan merupakan hal penting dalam proses pelaporan keuangan (Wardita & Astakoni, 2018). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Aset perusahaan menunjukkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan dapat menguasai persaingan pasar, sehingga logaritma natural penjualan dapat mempermudah peneliti dengan tujuan untuk mengetahui perusahaan yang memiliki pendapatan terbesar hingga terendah (Halim et al., 2019). Agency theory menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung sejalan dengan meningkatnya struktur aset perusahaan (Hermanto & Liem, 2022). Dalam hal ini, hubungan ukuran perusahaan dan struktur aset dapat dilihat ketika agen mengelola aset perusahaan agar dapat memberikan timbal balik bagi pemegang saham. Perusahaan besar memiliki accessibility yang mudah ke pasar keuangan internasional dan memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan portofolio asetnya secara dinamis. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mukaromah & Suwarti (2022) dan Suherman et al. (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur aset

Ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan dalam beberapa kelompok, diantaranya kecil, sedang dan besar dimana hal ini menjadi faktor yang dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Yudha et al., 2022). Agency theory menjelaskan ukuran



perusahaan yang semakin besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan yang baik. Oleh karena itu pemegang saham akan tertarik untuk menanamkan modalnya serta akan beranggapan bahwa manajer pada perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik dalam mengelola perusahaan. Sebagian besar investor beranggapan bahwa perusahaan dengan skala besar akan dapat memberikan laba yang besar juga begitupun dengan profitabilitasnya (Purnama, 2018). Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulana & Euis (2023) dan Suliyanti (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas

Struktur aset menjadi hal yang penting untuk diperhatikan oleh perusahaan karena aset berperan penting bagi perusahaan. Adanya aset dalam perusahaan dapat dijadikan jaminan dan oleh karena itu kemungkinan perusahaan mengalami kerugian lebih kecil pada saat perusahaan mengalami kesulitan pendanaan (Yousef, 2019a). Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan menyukai dan cenderung memilih sumber pendanaan internal daripada eksternal. Apabila perusahaan mengandalkan sumber pendanaan eksternal dapat mengakibatkan struktur hutang mengalami peningkatan sehingga akan menyebabkan tingginya tekanan pada profitabilitas karena adanya beban bunga serta kewajiban hutang. Profitabilitas perusahaan akan menurun disebabkan adanya beban keuangan yang meningkat terutama jika tingkat bunga tinggi dan apabila perusahaan kesulitan membayar hutangnya. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Zustika et al. (2020) dan Cahyadewi & Nuswantoro (2023) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H3: Struktur aset berpengaruh secara positif signifikan terhadap profitabilitas



Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, dimana profitabilitas sangat diperhatikan oleh perusahaan dalam menentukan proporsi struktur modal yang tepat (Pramana & Darmayanti, 2020). Pecking order theory menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mempengaruhi kebijakan finansial pada perusahaan kaitannya dengan likuiditas. Dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki dana internal yang besar contohnya pada laba ditahan. Tingginya profitabilitas menunjukkan baiknya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya secara tepat waktu dan mencegah risiko likuiditas yang ditimbulkan karena gagal melunasi kewajibannya. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabowo & Sutanto (2019); Linggasari & Adnantara (2020) dan Setyani et al. (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap likuiditas.

H4: Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap likuiditas

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan, dimana struktur aset disini memiliki peran besar dalam prosesnya pendanaan perusahaan (Cahyadewi & Nuswantoro, 2023). Agency theory menunjukkan adanya pengaruh positif antara struktur aset dengan likuiditas. Dimana perusahaan dengan struktur aset yang besar menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memastikan tingkat likuiditas tinggi sehingga memberikan kepercayaan kepada para pemegang saham. Aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya karena aset dapat diubah menjadi uang tunai sehingga para pemegang saham tidak perlu khawatir terkait dividen, investasi ketika perusahaan mengalami kebangkrutan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Suherman et al., (2019) yang menyatakan bahwa struktur aset dan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H5: Struktur aset berpengaruh secara positif signifikan terhadap likuiditas



Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial perusahaan atau kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan (Badri, 2022). Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki total aset lancar yang tinggi akan senang menggunakan total aset lancar tersebut untuk membiaya aktivitas perusahaan dibandingkan menggunakan dana berasal dari hutang (pihak eksternal). Sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan dana yang berasal dari hutang sebagai sumber pendanaannya pada struktur modal perusahaan dikarenakan tingginya total aset lancar yang dimiliki perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyani et al. (2022) dan Halim et al. (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H6: Likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal

profitabilitas merupakan kapasitas perusahaan mendapatkan laba dalam periode waktu tertentu yang dapat berdampak pada kebijakan hutang perusahaan (Prawira & Arifin, 2023). Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung untuk menurunkan penggunaan hutang pada struktur modalnya dikarenakan adanya sumber dana internal yang cukup berasal dari profitabilitas yang dapat memenuhi pembiayaan perusahaan. Perusahaan harus mendapatkan laba yang tinggi agar tingkat profitabilitas yang tinggi juga, dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat menggunakan modal internal yaitu laba ditahan yang lebih banyak sebagai sumber pendanaan perusahaan dibandingkan dengan modal eksternal atau hutang. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Yousef (2019b) dan Yang et al. (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



H7: Profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal

Aset merupakan aktiva perusahaan yang digunakan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Struktur aset diklasifikasikan menjadi aset lancar dan aset tidak lancar Oemar (2022). Pecking order theory menjelaskan bahwa struktur aset akan menentukan besar kecilnya masalah asimetri informasi sebuah perusahaan. Dimana apabila semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan maka untuk penilaian aset akan menjadi mudah sehingga masalah asimetri informasi akan menjadi rendah. Perusahaan akan mengurangi kecenderungan hutang saat aset tetap meningkat. Perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi diasumsikan bahwa perusahaan memiliki ketahanan dalam menghadapi permasalahan terkait asimetri informasi sehingga kecil kemungkinan untuk memilikitingkat hutang yang tinggi. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat & Mustanda (2018) dan Nita Septiani & Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H8: Struktur aset berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal

Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan desain hypothesis testing study. Data yang digunakan yaitu annual report. Sampel dalam penelitian yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Sampel diperoleh menggunakan teknik purposive sampling atau berdasarkan dengan kriteria yang sebelumnya telah ditetapkan. Perusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan pertambangan, mengungkapkan struktur modal, likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel perusahaan sebanyak 121 unit analisis yang dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Tahun
-----------------	-------



	2018	2019	2020	2021	2022
Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022	82	82	82	82	82
Perusahaan sektor energi yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan tidak mengalami rugi	-58	-58	-78	-58	-43
	24	24	4	30	39
Jumlah data yang diolah periode 2018-2022	121				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

Penelitian ini terdiri atas beberapa variabel yaitu variabel endogen dan variabel eksogen. Variabel endogen dalam penelitian ini yaitu likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan struktur modal. Sementara itu, variabel eksogen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan. Pada penelitian ini seluruh variabel diukur menggunakan proksi tertentu. Tabel 3.2 berikut ini menunjukkan pengukuran masing-masing variabel penelitian.

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Defisini	Indikator
Struktur Modal	Struktur modal merupakan pembiayaan perusahaan dimana sifatnya permanen yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen (Berasa & Sonata, 2022).	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas}$ (Nurkhasanah & Ichsanuddin Nur, 2022)
Likuiditas	Likuiditas merupakan rasio aset lancar terhadap hutang lancar, dimana perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan dapat memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya (Ramli et al., 2019).	$CR = \frac{Aset\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$ (Linggasari & Adnantara, 2020)
Profitabilitas	Profitabilitas merupakan kapasitas perusahaan mendapatkan laba dalam periode waktu tertentu yang dapat berdampak pada kebijakan hutang perusahaan (Prawira & Arifin, 2023).	$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$ (Fitri Lim et al., 2022)
Struktur Aset	Struktur aset digunakan untuk menentukan proporsi besarnya utang jangka panjang yang dapat digunakan	$FAR = \frac{Total\ Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$

Variabel	Defisini	Indikator
	berkaitan dengan aset yang dijadikan sebagai jaminan dan hal ini nantinya berpengaruh terhadap penentuan proporsi struktur modal perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018)	(Umdiana & Claudia, 2020)
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat berdasarkan besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, atau nilai total aset pada suatu perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018).	$FSIZE = Ln (Total Penjualan)$ (Ramli et al., 2019)

Sumber: Berbagai referensi, diolah tahun 2024

Data dalam penelitian ini diolah menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dan analisis kuantitatif dengan menggunakan software SPSS 23 dan AMOS 26. Analisis kuantitatif dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu Uji Multivariate Normality, Uji Multikolinearitas dan Singularitas, Uji Kesesuaian Goodness of Fit Model dan Analisis Jalur.

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memenuhi kebutuhan yang pertama yaitu untuk menyajikan profil masing-masing variabel secara individual. Karakteristik data pada suatu penelitian didapatkan dari analisis statistik deskriptif. Analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini terdiri atas nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian yaitu struktur modal, likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 3.3 di bawah ini:

Tabel 3. 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic

DER	121	0,05	5,53	1,1230	0,09296	1,02255
ROA	121	0,00	0,62	0,1254	0,01216	0,13380
CR	121	0,27	6,16	1,8591	0,09985	1,09834
FAR	121	0,01	0,93	0,3564	0,02451	0,26962
SIZE	121	22,07	31,66	28,2124	0,19962	2,19583
Valid N (listwise)	121					

Sumber : Hasil output SPSS, 2023

Uji Multivariate Normality

Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 3.4 di bawah ini:

Tabel 3. 4 Hasil Uji Multivariate Normality

Variabel	min	max	skew	c.r	kurtosis	c.r
SIZE	22,070	31,659	-0,719	-3,229	0,269	0,604
FAR	0,006	0,928	0,464	2,085	-1,121	-2,517
ROA	0,003	0,616	1,840	8,262	3,163	7,102
CR	0,270	6,158	1,362	6,116	2,106	4,729
DER	0,050	5,534	2,215	9,947	5,861	13,160
Multivariate					12,953	8,515

Sumber : Hasil output AMOS, 2023

Nilai critical ratio pada Tabel 3.4 sebesar 8,515 lebih besar dari 2,58 yang berarti data memang menunjukkan data tidak memenuhi normalitas multivariate. Dengan demikian data yang tidak normal perlu dilakukan estimasi dengan menggunakan prosedur bootstrapping. Metode ini merupakan salah satu cara untuk mengatasi adanya data yang tidak normal dalam pengujian normalitas secara multivariate. Bootstrapping merupakan prosedur resampling yaitu pengsampelan kembali dimana sampel asli atau original diperlakukan sebagai populasi (Ghozali, 2004). Bootstrapping dalam penelitian ini menggunakan Bollen-Stine Bootstrap. Berikut merupakan output pengujian Bollen-Stine Bootstrapping yang telah dilakukan:

Bollen-Stine Bootstrap (Default model)

The model fit better in 1077 bootstrap samples.

It fit about equally well in 0 bootstrap samples.

It fit worse or failed to fit in 923 bootstrap samples.



Testing the null hypothesis that the model is correct, Bollen-Stine bootstrap $p = ,462$

Sumber: Hasil Output AMOS, 2024

Berdasarkan hasil pengujian Bollen-Stine Bootstrapping di atas menunjukkan nilai probabilitasnya sebesar 0,462 yang menunjukkan bahwa data telah lolos dari pengujian normalitas multivariate dan dinyatakan normal karena Bollen-Stine Bootstrapping berada di atas $p < 0,05$ yaitu $p < 0,10$ (Yanto et al., 2021).

Uji Multikolinearitas dan Singularitas

Berdasarkan hasil pengolahan data melalui AMOS 26 nilai determinan matriks covarians sampel adalah :

Determinant of sample covariance matrix = ,004

Berdasarkan hasil pengujian di atas nilai determinan matriks covarians sebesar 0,004 yang berarti sangat kecil dan mendekati nol. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian yang digunakan tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas atau singularitas yang tinggi. Selain itu multikolinearitas dapat diuji melalui nilai korelasi antar variabelnya. Uji Multikolinearitas merupakan pengujian untuk mengetahui apakah terjadi hubungan antara variabel independen. Menurut Gozhali (2014) multikolinearitas terjadi apabila nilai korelasi antara variabel lainnya $> 0,9$.

Hasil Uji Multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 3.5 di bawah ini:

Tabel 3. 5 Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	FAR	ROA	CR	DER
SIZE	1,000				
FAR	-0,275	1,000			
ROA	0,136	-0,368	1,000		
CR	-0,047	-0,062	0,253	1,000	
DER	0,144	-0,136	-0,279	-0,350	1,000

Sumber : Hasil output AMOS, 2023

Uji Kesesuaian Goodness of Fit Model

Hasil Uji Goodness of Fit Model dapat dilihat pada tabel 3.6 di bawah ini:

Tabel 3. 6 Hasil Uji Goodness of Fit Model

No	Goodness Of Fit Index	Cut off Value (Nilai Batas)	Hasil Uji Goodness of Fit Model
1	X2 – Chi Square	Diharapkan kecil	2,393
2	Significance probability	$\geq 0,05$	0,302
3	DF	$p > 0$	2
4	GFI	$\geq 0,90$	0,992
5	AGFI	$\geq 0,90$	0,941
6	CFI	$\geq 0,90$	0,993
7	TLI	$\geq 0,90$	0,966
8	CMIN/DF	$\leq 2,0$	1,196
9	RMSEA	$\leq 0,08$	0,040

Sumber : Hasil output AMOS, 2023

Analisis Jalur

Hasil Analisis Jalur dapat dilihat pada tabel 3.7 di bawah ini:

Tabel 3. 7 Hasil Analisis Jalur Standardized Direct Effects

	SIZE	FAR	ROA	CR
FAR	-0,275	0,000	0,000	0,000
ROA	0,038	-0,358	0,000	0,000
CR	0,000	0,036	0,266	0,000
DER	0,000	-0,266	-0,303	-0,290

Sumber : Hasil output AMOS, 2023

Tabel 3. 8 Hasil Analisis Jalur Standardized Indirect Effects

	SIZE	FAR	ROA	CR
FAR	0,000	0,000	0,000	0,000
ROA	0,099	0,000	0,000	0,000
CR	0,026	-0,095	0,000	0,000
DER	0,024	0,126	-0,077	0,000

Sumber : Hasil output AMOS, 2023

Pengujian Hipotesis

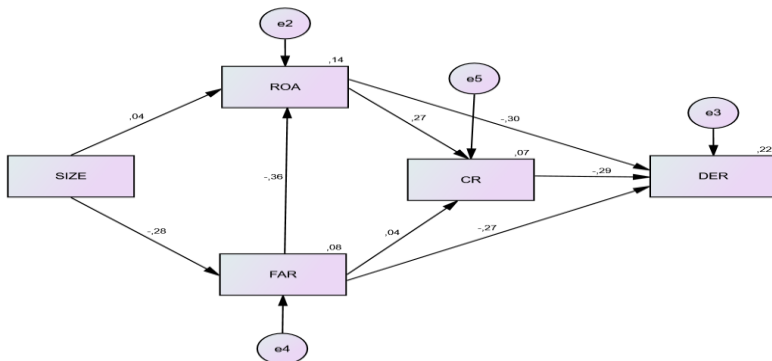
Hasil Analisis Jalur dapat dilihat pada tabel 3.9 di bawah ini:

Tabel 3. 9 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
H1	FAR $\rightarrow$ SIZE	-0,034	0,11	-3,138	0,002	Par_1

H2	ROA → SIZE	0,002	0,55	0,427	0,669	Par_2
H3	ROA → FAR	-0,177	0,44	-4,056	***	Par_8
H4	CR → ROA	2,189	0,780	2,806	0,005	Par_3
H5	CR → FAR	0,145	0,387	0,375	0,707	Par_4
H6	DER → CR	-0,270	0,078	-3,483	***	Par_5
H7	DER → FAR	-1,008	0,329	-3,068	0,002	Par_6
H8	DER → ROA	-2,319	0,684	-3,389	***	Par_7

Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas, berikut ini disajikan model penelitian empiris:



Gambar 3. 1 Model Penelitian

Koefisien Determinasi (R²)

Dalam penelitian ini melakukan analisis koefisien determinasi untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel endogen. Nilai koefisien determinasi (R Square) untuk variabel FAR didapatkan sebesar 0,076. Koefisien determinasi (R Square) untuk variabel ROA sebesar 0,137. Koefisien determinasi (R Square) untuk variabel CR sebesar 0,065. Koefisien determinasi (R Square) untuk variabel DER sebesar 0,222. Variabel yang memiliki koefisien determinasi (R Square) tertinggi adalah DER dengan nilai 0,222.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Aset

Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur aset. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai nilai probabilitas 0,002 lebih kecil dari kriteria 0,05 dengan nilai korelasi sebesar

-0,275 dengan arah yang negatif terhadap struktur aset. Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur aset tidak dapat diterima atau ditolak.

Temuan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan agency theory yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung sejalan dengan meningkatnya struktur aset perusahaan, dalam hal ini hubungan ukuran perusahaan dan struktur aset dapat dilihat ketika agen mengelola aset perusahaan agar dapat memberikan timbal balik bagi pemegang saham. Ukuran perusahaan yang semakin besar ternyata berbanding terbalik terhadap kebutuhan aset perusahaan. Hasil negatif dari pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur aset kemungkinan besar disebabkan oleh manfaat yang diperoleh perusahaan ketika melakukan hutang tidak sebanding dengan risiko yang ditimbulkan. Apabila risiko yang ditimbulkan dari hutang sangat besar maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam pembayaran dan dengan terpaksa menjaminkan asetnya untuk melunasi hutangnya sehingga aset yang dimiliki perusahaan akan mengalami penurunan. Hal ini dapat terjadi karena kurangnya pertimbangan manajemen dalam mengambil keputusan terkait sumber pendanaan untuk perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nita Septiani & Suaryana (2018) dengan hasil penelitian ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal sedangkan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini antara ukuran perusahaan dengan struktur aset memiliki pengaruh yang berbeda terhadap struktur modal sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dengan struktur aset memiliki pengaruh negatif atau berbanding terbalik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,669 lebih besar dari 0,05 dengan nilai korelasi sebesar 0,038



dengan arah yang positif terhadap profitabilitas. Sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas tidak dapat diterima atau ditolak. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan agency theory dimana ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan yang baik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pemegang saham akan tertarik untuk menanamkan modalnya serta akan beranggapan bahwa manajer pada perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik dalam mengelola perusahaan. Sebagian besar investor beranggapan bahwa perusahaan dengan skala besar akan dapat memberikan laba yang besar juga. Atas kinerja manajer perusahaan yang berkualitas, maka kepentingan pihak pemegang saham dapat terpenuhi serta pihak agen juga akan mengharapkan mendapatkan insentif atas kualitas kinerja manajer dalam mengatur kebijakan perusahaan. Ukuran perusahaan yang mengarah pada kinerja perusahaan dimana perusahaan kecil memiliki aksesibilitas terhadap modal ekuitasnya karena cenderung menggunakan pinjaman bank sedangkan perusahaan besar memungkinkan perusahaan dalam memperoleh penjualan yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulana & Euis (2023) dan Suliyanti (2022) menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan dengan profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Total aset perusahaan dapat menggambarkan mengenai kesehatan keuangan perusahaan itu sendiri pada periode tertentu. Dimana total aset yang tinggi akan membawa arus masuk uang asing menjadi lebih besar. Biaya yang terkait dengan perusahaan ketika menjalankan perusahaan besar cenderung meningkat seiring dengan adanya ekspansi seperti biaya gaji karyawan, sewa kantor, utilitas serta perbaikan infrastruktur.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Profitabilitas

Struktur aset terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa struktur aset mempunyai nilai probabilitas sebesar



*** yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang sangat signifikan dengan nilai korelasi sebesar -0,358 dengan arah yang negatif terhadap profitabilitas. Sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai dan cenderung memilih sumber pendanaan internal daripada eksternal. Pengaruh struktur aset terhadap profitabilitas yang negatif menunjukkan bahwa dengan adanya struktur aset yang tinggi perusahaan cenderung memiliki hutang yang besar. Apabila perusahaan mengandalkan sumber pendanaan eksternal dapat mengakibatkan struktur hutang mengalami peningkatan sehingga akan menyebabkan tingginya tekanan pada profitabilitas karena adanya beban bunga serta kewajiban hutang.

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Zustika et al. (2020) dan Cahyadewi & Nuswantoro (2023) namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prawira & Arifin (2023) dan Hermanto & Liem (2022) yang mendapatkan temuan empiris bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas yang artinya apabila struktur aset tinggi, maka profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi cenderung mudah dalam meningkatkan laba karena perusahaan tidak akan menghadapi kesulitan pendanaan dalam menunjang operasionalnya. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan berupa utang yang jumlahnya besar. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan akan menghadapi resiko kebangkrutan serta penurunan profitabilitas karena pembayaran bunga yang berlebihan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Likuiditas

Profitabilitas terbukti tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,005 lebih kecil dari kriteria 0,05 dengan nilai korelasi sebesar 0,266 dengan arah positif antara profitabilitas terhadap likuiditas. Sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini yang



menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas dapat diterima.

Hasil dari penelitian ini tidak didukung pecking order theory menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mempengaruhi kebijakan finansial pada perusahaan kaitannya dengan likuiditas. Tingginya profitabilitas menunjukkan baiknya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya secara tepat waktu dan mencegah risiko likuiditas yang ditimbulkan karena gagal melunasi kewajibannya. Profitabilitas tinggi dapat memberikan fleksibilitas finansial pada perusahaan dan cenderung memiliki manajemen keuangan yang baik. Perusahaan akan dengan mudahnya memenuhi kebutuhan finansial perusahaan sehingga akan menghindari risiko likuiditas yang tidak diinginkan.

Hasil dari penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prabowo & Sutanto (2019), Linggasari & Adnantara (2020) dan Setyani et al. (2022) yang mendapatkan temuan empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap likuiditas. Dalam hal ini likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan hutang lancar, sehingga modal sendiri dapat digunakan sebagai pembiayaan dalam kegiatan operasional perusahaan yang mana dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Likuiditas

Struktur aset terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap likuiditas. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,707 lebih besar dari kriteria 0,05 dengan nilai korelasi sebesar 0,036 dengan arah positif antara struktur aset terhadap likuiditas. Sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan agency theory menunjukkan adanya pengaruh positif antara struktur aset dengan likuiditas. Dimana perusahaan dengan struktur aset yang besar menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memastikan tingkat likuiditas tinggi



sehingga memberikan kepercayaan kepada para pemegang saham. Aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya karena aset dapat diubah menjadi uang tunai sehingga para pemegang saham tidak perlu khawatir terkait dividen, investasi ketika perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini menunjukkan apabila struktur aset pada perusahaan tinggi maka perusahaan juga memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

Hasil dari penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suherman et al. (2019) yang menunjukkan bahwa semakin besar struktur aset yang dimiliki suatu perusahaan maka utang perusahaan tersebut juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki komposisi aset tetap yang besar memiliki akses yang mudah untuk memperoleh pinjaman dan aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan sebagai jaminan atas utangnya. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal mendukung prinsip trade off theory dimana perusahaan dalam membiayai operasionalnya tidak mengutamakan sumber dana internalnya melainkan mempertimbangkan adanya keuntungan dari penggunaan utang. Namun hipotesis ini ditolak karena tidak signifikan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar *** yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang sangat signifikan dengan nilai korelasi sebesar -0,290 dengan arah negatif antara likuiditas terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dapat diterima.

Hasil dari penelitian ini sejalan pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki total aset lancar yang tinggi akan senang menggunakan total aset lancar tersebut untuk membiaya aktivitas perusahaan dibandingkan menggunakan dana berasal dari hutang (pihak eksternal). Sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan dana yang berasal dari hutang sebagai sumber pendanaannya pada struktur modal perusahaan dikarenakan tingginya



total aset lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung menurunkan total hutang, sehingga struktur modal menjadi menurun. Disisi lain, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi, akan lebih mementingkan penggunaan sumber dana internal (laba ditahan) sebelum menggunakan sumber dana eksternal (hutang atau menerbitkan saham baru).

Hasil dari penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Setyani et al. (2022) dan Halim et al. (2019) yang menunjukkan bahwa jika likuiditas tinggi maka struktur modal akan menurun. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi lebih sering melakukan pinjaman lebih kecil, hal ini dikarenakan current asset yang dimiliki perusahaan memiliki nilai yang besar sehingga dapat dijadikan sumber pendanaan internal. Sehingga perusahaan dapat melaksanakan kebijakan hutangnya sesuai dengan tenggang waktu yang diberikan baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar *** yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang sangat signifikan dengan nilai korelasi sebesar -0,303 dengan arah negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis ketujuh dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dapat diterima.

Hasil dari penelitian ini sejalan pecking order theory yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung untuk menurunkan penggunaan hutang pada struktur modalnya dikarenakan adanya sumber dana internal yang cukup berasal dari profitabilitas yang dapat memenuhi pembiayaan perusahaan. Perusahaan harus mendapatkan laba yang tinggi agar tingkat profitabilitas yang tinggi juga, dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat menggunakan modal internal yaitu laba ditahan yang lebih banyak sebagai sumber pendanaan perusahaan dibandingkan dengan modal eksternal atau hutang.



Hasil dari penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wardita & Astakoni (2018), Yousef (2019b) dan Yang et al. (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka perusahaan cenderung memilih menggunakan pendanaan secara internal. Namun sebaliknya jika perusahaan memiliki keuntungan yang rendah maka perusahaan akan cenderung menggunakan proporsi hutang lebih besar, disebabkan karena besarnya dana internal yang dimiliki oleh perusahaan tidak mencukupi dalam memenuhi kebutuhan finansial perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,003 lebih kecil dari kriteria 0,005 dengan nilai korelasi sebesar -0,266 dengan arah negatif antara struktur aset terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis kedelapan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dapat diterima.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan pecking order theory menjelaskan bahwa struktur aset akan menentukan besar kecilnya masalah asimetri informasi sebuah perusahaan. Dimana apabila semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan maka untuk penilaian aset akan menjadi mudah sehingga masalah asimetri informasi akan menjadi rendah. Perusahaan akan mengurangi kecenderungan hutang saat aset tetap meningkat. Perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi diasumsikan bahwa perusahaan memiliki ketahanan dalam menghadapi permasalahan terkait asimetri informasi sehingga kecil kemungkinan untuk memiliki tingkat hutang yang tinggi. Dengan demikian dapat diartikan struktur aset berkorelasi terbalik dengan struktur modal.

Hasil dari penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dewiningrat & Mustanda (2018) dan Nita Septiani & Suaryana (2018) yang menunjukkan bahwa struktur aset memiliki hubungan arah negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya struktur aset yang tinggi

membuat struktur modal perusahaan menjadi rendah. Ketika perusahaan dengan aset tetap yang tinggi, maka perusahaan akan lebih sering untuk menggunakan sumber dana internalnya daripada hutang. Dengan penggunaan sumber pendanaan internal untuk kebutuhan aset tetap perusahaan dapat mengurangi adanya risiko kebangkrutan yang akan dihadapi perusahaan dimasa mendatang. Hal ini disebabkan dengan adanya aset tetap yang tinggi pada perusahaan dapat membayar kewajiban menggunakan aset tersebut.

Tabel 3. 10 Ringkasan Uji Hipotesis

Hipotesis	P	SD	Hasil
H1 Ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur aset	0,002	-0,275	Ditolak
H2 Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas	0,669	0,038	Ditolak
H3 Struktur Aset secara signifikan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas	***	-0,358	Ditolak
H4 Profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap likuiditas	0,005	0,266	Diterima
H5 Struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap likuiditas	0,707	0,036	Ditolak
H6 Pengaruh likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal	****	-0,290	Diterima
H7 Pengaruh profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal	***	-0,303	Diterima
H8 Pengaruh struktur aset secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal	0,002	-0,266	Diterima

Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini yaitu ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur aset. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Struktur Aset secara signifikan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap likuiditas. Struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap likuiditas. Pengaruh likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap



struktur modal. Pengaruh struktur aset secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu terbatas pada satu proksi pada masing-masing variabel dan pada perusahaan sektor energi saja. Serta Seiring dengan luasnya determinan struktur modal yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini, penelitian selanjutnya disarankan dapat menambah dan memperbaharui variasi model penelitian untuk dapat meningkatkan koefisien determinan (R Square). Faktor yang dimaksud seperti risiko bisnis, dividen payout ratio, rasio aktivitas, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, persaingan pasar, kebijakan hutang, fleksibilitas keuangan, dan posisi pajak perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat memperluas objek penelitian seperti pada perusahaan sektor lainnya.

Daftar Pustaka

- Adams, R. G., Gilbert, C. L., & Stobart, C. G. (2019). Performance Improvement and Capital Productivity. *Modern Management in the Global Mining Industry*, 181–197. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-787-520191013>
- Agus, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. http://repository.untar.ac.id/11172/1/B.1_Agus_Zainul_Arifin_Dokumen_Buku.pdf
- Alipour, M., Farhad, M., Mohammadi, S., Derakhshan, H., Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2015). *Jurnal Internasional Hukum dan Manajemen*.
- Amrulloha, A., & Ambar, W. (2022). *Jurnal Akuntansi , Ekonomi Dan Manajemen Bisnis Halaman Jurnal : https://journal.amikveteran.ac.id/index.php/jaem Determinan Struktur Modal Serta Dampaknya*. 2(1), 119–127.
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 370. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>
- Ardiana, E., & Chabachib, M. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–14.



<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>

- Arsadana, B. A. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1011. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1011-1025>
- Badri, R. E. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Yudishtira Journal: Indonesian Journal of Finance and Strategy Inside*, 2(1), 1–13. <https://doi.org/10.53363/yud.v2i1.19>
- Berasa, K., & Sonata, I. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Pt.Himalaya Energi Perkasa Tbk yang Terdaftar dibursa Efek Indonesia pada Tahun 2018-2020. 11(1).
- Brona, A. M., Rinofah, R., Prima Sari, P., & Prima Sari, P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2016 - 2020. *MES Management Journal*, 2(1), 26–47. <https://doi.org/10.56709/mesman.v2i1.44>
- Cahyadewi, D. A., & Nuswantoro, U. D. (2023). Pengaruh Struktur Aset Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021). *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Auditing*, 4(1), 300–315. <http://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jaka/article/view/8378/3699>
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). JE 16. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.7,No.7,2018:3471-3501,DOI:Https://Doi.Org/10.24843/EJMUNUD. 2018.v7.I07.P2 ISSN.
- Dickie, C., & Dwyer, J. (2011). 기사 (Article) 와 안내문 (Information) [The Eletronic Library, 34(1), 1–5.
- Fekadu Agmas, W. (2020). Impacts of capital structure: profitability of construction companies in Ethiopia. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(3), 371–386. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-08-2019-0072>
- Halim, M., Chandra, T., & Sudarno. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Buesa Efek Indonesia Tahun 2012-2017. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(4), 420–437. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/index>



- Hermanto, & Liem, D. R. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Hutang Dimediasi dengan Profitabilitas. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 17(1), 25–44. <https://doi.org/10.21009/wahana.17.012>
- Irawan, & Sitepu, P. B. (2020). Panel Regression : Determinan Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)*, 2(2), 366–379.
- Irma, Puspitasari, D., & Rachamawati, D. W. (2021). Manajemen Keuangan. *Nuta Media*, Yogyakarta, 19, 1–105.
- Jurnal Kajian Akuntansi, ; O R, & Purnama, D. (2018). Implementasi Sistem Keuangan Desa dan Kualitas Laporan Keuangan Pemerintah Desa Di Kabupaten Kuningan. In *Jurnal Kajian Akuntansi* (Vol. 2, Issue 2). Available.<http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jkaat>:<http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jka>.
- Karhab, R. S., Utami, E., & Sartika, D. (2022). Analisa rasio laporan keuangan guna menilai kinerja manajemen pada UMKM. *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(3), 506. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i3.11695>
- Linggasari, D. A. N. Y. L., & Adnantara, K. F. (2020). e-ISSN 2716-3148 (media online) *Journal Research Accounting* (. *Journal Research Accounting*, 02(1), 21–32.
- Lukman Surjadi, E. S. (2022). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 321–339. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.780>
- M.Erman, & Shelly. (2015). Key words : wholesale, retail, investasi, struktur modal, nilai perusahaan, determinan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, analisis jalur, intervening.
- Maulana, Y., & Euis, E. (2023). Pengaruh Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Subsektor Logam dan Sejenisnya. *Indonesian Journal of Strategic Management*, 6(1), 1–12. <https://doi.org/10.25134/ijsm.v6i1.7622>
- Memon, P. A., Md-Rus, R., & Ghazali, Z. B. (2021). Adjustment speed towards target capital structure and its determinants. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 1966–1984. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1860792>
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap

- Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Muhammad, Z. (2020). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2), 1–19. Uniel4@yahoo.co.id
- Mukaromah, D. U., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13, 2614–1930.
- Muntahanah, S., Cahyo, H., Sundari, S., Surveyandini, M., Sukma Danuta, K., & Murdijaningsih, T. (2022). Analisis struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2014-2020. <https://doi.org/10.29264/jakt.v19i2.11184>
- Nahak, K. H. T., Ekayani, N. N. S., & Riasning, N. P. (2021). Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan, Tingkat Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Persistensi Laba pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 2(2), 92–97. <https://doi.org/10.22225/jraw.2.2.3360.92-97>
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 1682. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Nurkhasanah, D., & Ichsanuddin Nur, D. (2022). Analisis Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 16(1).
- Oemar, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Assets Growth dan Assets Tangibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(2), 217–223. <https://ejournal.kompetif.com/index.php/akuntansikompetif/article/view/958%0Ahttps://ejournal.kompetif.com/index.php/akuntansikompetif/article/download/958/646>
- Osvad, G., Prasetyo, E., & Hadiprajitno, P. B. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(3), 1–12. <http://ejournal->



s1.undip.ac.id/index.php/accounting

- Pohan, M., Sari, M., & Munasib, A. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Determinants of Capital Structure and Firm Value. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/mbisnis>
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 1–11. <https://doi.org/10.33059/jseb.v10i1.1120>
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
- Prawira, A. W., & Arifin, S. (2023). Pengaruh Jerat Stagflasi Pada Capaian Laju Investasi di Provinsi Jawa Timur Periode 2019-2022. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 4(2), 164–173. <https://doi.org/10.47065/jbe.v4i2.3636>
- Puspitasari, W. A. (2022). Pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 42. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i1.2258>
- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2019). Tinjauan Triwulanan Ekonomi dan Keuangan Penentu struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan — Pendekatan PLS-SEM : Bukti dari Malaysia dan Indonesia. 71, 148–160.
- Sartono, S., & Ratnawati, T. (2020). Factor-Faktor Penentu Struktur Modal. *DiE: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 11(01). <https://doi.org/10.30996/die.v11i01.3403>
- Setiawan, R., Sitorus, P. M. T., & Kusairi, S. (2023). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Analysis Of The Effect Of Capital Structure And Investment Decision On Profitability. 10(4), 1797–1807.
- Setyani, I., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Analisis Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2014-2020). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 35. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.463>
- Sri, U. S., & Artikel, I. (2022). Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal: Studi Pada Perusahaan Energi di Indonesia Arum Pujiastuti. In

- Journal Economic Insights (Vol. 1, Issue 2). <https://jei.uniss.ac.id/>
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen, Volume 9, No. 2, Juni 2019. Ilmiah Manajemen, 9(2), 327–340.
- Suliyanti, N. (2022). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 01(02), 244–254.
- Triyonowati, M., Si, D., & Maryam, S. E. (2022). Buku Ajar Manajemen Keuangan Ii. www.indomediapustaka.com
- Wahyudin, A. (2015). Metodologi Penelitian Bisnis dan Pendidikan. UNNES PRESS.
- Waluyo, M. (2016). Mudah Cepat Tepat Penggunaan Tools Amos Dalam Aplikasi Penerbit Upn Veteran. UPN Jatim Repository, 130.
- Wardita, W., & Astakoni, M. P. (2018). Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Struktur Modal. KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi, 9(2), 20. <https://doi.org/10.22225/kr.9.2.468.20-32>
- Wijaya, E., Sekolah, J., Ilmu, T., Pelita, E., Jalan, I., & Yani, J. A. (2017). Analysis of Effect of Structure of Assets, Its Size, Profitability, Growth Opportunities, Tangibility, Business Risks and Capital Structure Liquidity Against Sector Companies in The Property & Real Estate Listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015. www.bi.go.id
- Yang, H., Lee, K., & Lim, S. (2022). A comparative study of the determinants of capital structure in shipping companies: the case of Korea and Greece. Maritime Policy and Management, 49(4), 528–539. <https://doi.org/10.1080/03088839.2021.1898688>
- Yanto, H., Ismail, N., Kiswanto, K., Rahim, N. M., & Baroroh, N. (2021). The roles of peers and social media in building financial literacy among the millennial generation: A case of Indonesian economics and business students. Cogent Social Sciences, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2021.1947579>
- Yousef, I. (2019a). The Determinants of Capital Structure: Evidence from GCC and UK Real Estate Sectors. Real Estate Management and Valuation, 27(2), 108–125. <https://doi.org/10.2478/remav-2019-0019>
- Yousef, I. (2019b). The Determinants of Capital Structure: Evidence from GCC and UK Real Estate Sectors. Real Estate Management and Valuation, 27(2), 108–125. <https://doi.org/10.2478/remav-2019-0019>



- Yudha, A. M., Putra, R. B., & Fitri, H. (2022). Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 1(12), 1567–1576.
- Zulvia, Y., & Roza Linda, M. (2019). The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size As a Moderating Variable. *KnE Social Sciences*, 3(11), 715. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4046>
- Zustika, A. Z. S., Ghofirin, M., & Ghofirin, M. P. M. (2020). Dampak Modal Kerja, Struktur Modal, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding National Conference for Ummah*, 1(1).

