

# Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021-2024)

Widodo Kevin <sup>1\*</sup>, Jeani <sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Stikubank, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia.

Email: [widodokevin@mhs.unisbank.ac.id](mailto:widodokevin@mhs.unisbank.ac.id) <sup>1\*</sup>, [jaeni@edu.unisbank.ac.id](mailto:jaeni@edu.unisbank.ac.id) <sup>2</sup>

## Histori Artikel:

Dikirim 21 Juli 2025; Diterima dalam bentuk revisi 1 September 2025; Diterima 20 Oktober 2025; Diterbitkan 1 Desember 2025. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset) – Lembaga KITA.

## Suggested citation:

Kevin, W., & Jeani, J. (2025). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021-2024). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(6), 5238-5249. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i6.5105>.

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2024. Fokus utama dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap keputusan perusahaan dalam memilih antara utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), sementara variabel-variabel independen diwakili oleh rasio keuangan yang relevan. Metode penelitian ini melibatkan analisis laporan keuangan dari 78 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling, kemudian dianalisis melalui regresi linier berganda setelah dilakukan uji asumsi klasik. Setelah proses pembersihan data (outlier), sampel akhir terdiri dari 170 observasi. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan proporsi aset tetap yang lebih tinggi cenderung mengandalkan pembiayaan melalui utang. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas dan profitabilitas yang lebih tinggi lebih memilih untuk memanfaatkan dana internal. Menariknya, risiko bisnis tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menegaskan pentingnya peran kondisi keuangan internal dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

**Kata Kunci:** Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Likuiditas; Profitabilitas; Struktur Aset; Risiko Bisnis; Perusahaan Manufaktur.

## Abstract

This study investigates the factors that influence capital structure in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2021 and 2024. Specifically, it examines the impact of firm size, liquidity, profitability, asset structure, and business risk on a company's decision-making process regarding the balance between debt and equity financing. Capital structure is measured using the Debt to Equity Ratio (DER), with each independent variable represented by the relevant financial ratios. The research is based on financial reports from 78 companies, selected through purposive sampling, and analyzed using multiple linear regression after passing standard assumption tests. After removing outliers, the final sample included 170 observations. The results reveal that larger firms and those with higher proportions of fixed assets tend to use more debt, while companies with higher liquidity and profitability are more likely to rely on internal funding. Interestingly, business risk was found to have no significant effect on capital structure decisions. These findings underscore the critical role of internal financial conditions in shaping a company's capital structure choices.

**Keyword:** Capital Structure; Firm Size; Liquidity; Profitability; Asset Structure; Business Risk; Manufacturing Sector.

## 1. Pendahuluan

Struktur modal memainkan peran penting dalam kebijakan keuangan perusahaan, dengan dampak langsung terhadap kelangsungan usaha, nilai perusahaan, serta kepentingan para pemangku kepentingan. Struktur modal mengacu pada proporsi pendanaan yang digunakan antara liabilitas dan ekuitas untuk mendukung berbagai kegiatan operasional perusahaan. Pemilihan komposisi struktur modal yang optimal sangat krusial, karena akan mempengaruhi risiko keuangan serta tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Fahmi (2017), struktur modal mencerminkan keseimbangan finansial perusahaan antara pembiayaan jangka panjang dan dana internal. Salah satu ukuran yang umum digunakan untuk menggambarkan struktur modal adalah Debt to Equity Ratio (DER), yang menunjukkan seberapa besar jumlah utang dibandingkan dengan ekuitas. Jika rasio DER meningkat, maka semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Teori agensi menegaskan bahwa struktur modal yang efisien dapat meminimalkan ketidakharmonisan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham (Mahduh Hanafi, 2012). Beberapa faktor yang secara teoritis maupun empiris diyakini berkontribusi terhadap pembentukan struktur modal antara lain ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis. Ukuran perusahaan menggambarkan total aset dan skala operasi yang dimiliki. Perusahaan besar umumnya lebih mudah mengakses pendanaan eksternal karena dianggap lebih stabil secara finansial dan memiliki reputasi yang baik di mata kreditur (Rusmala, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungannya untuk menggunakan dana eksternal. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan perusahaan besar akan pembiayaan yang lebih besar untuk mendukung operasionalnya, yang kadang-kadang tidak dapat dipenuhi oleh modal internal saja (Batubara *et al.*, 2017).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sebuah perusahaan dikategorikan likuid jika mampu memenuhi kewajiban tersebut, sementara perusahaan illikuid tidak dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), yang menggambarkan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar (Hanafi, 2018). Nst (2017) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio likuiditas minimal 1 atau 100% dapat dianggap sehat secara finansial, yang mencerminkan kemampuan tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara likuiditas dan struktur modal, dengan beberapa studi seperti Juliantika & Dewi (2016) dan Mikawardhana *et al.* (2015) menemukan hubungan positif, sementara Akinlo (2011) melaporkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki, seperti penjualan, modal, kas, dan tenaga kerja (Anastyo, 2019). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih sedikit bergantung pada utang, karena mampu membiayai operasionalnya dengan dana internal. Damayanti (2013) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan laba besar lebih cenderung menggunakan pembiayaan internal. Sebaliknya, Anastyo (2019) menemukan bahwa profitabilitas justru berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dimana perusahaan yang sehat secara finansial lebih menarik bagi investor dan cenderung menggunakan ekuitas untuk memperkuat struktur modalnya. Struktur aset mencerminkan proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan, yang dapat mempengaruhi keputusan dalam pemilihan sumber pembiayaan. Dalam penelitian ini, struktur aset diukur melalui rasio antara aset tetap dan total aset. Menurut Damayanti (2017), perusahaan dengan dominasi aset tetap yang tinggi cenderung menggunakan utang, karena aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pembiayaan. Penelitian serupa oleh Suryaman (2016) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara struktur aset dan struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Sebaliknya, Anastyo (2019) menemukan hubungan negatif antara struktur aset dan struktur modal, di mana perusahaan dengan aset tetap yang besar lebih memilih menggunakan sumber dana internal. Risiko bisnis mengacu pada ketidakpastian yang terkait dengan kemampuan perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Dalam penelitian ini, risiko bisnis diukur dengan menggunakan Degree of Operating Leverage (DOL) (Juliantika, 2016; Rusmala, 2016). Semakin tinggi nilai DOL, semakin besar risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan teori

## RESEARCH ARTICLE

Pecking Order, perusahaan yang menghadapi peningkatan risiko bisnis cenderung menghindari pembiayaan berbasis utang untuk mengurangi tekanan finansial, seperti risiko gagal bayar atau kebangkrutan akibat beban bunga yang tinggi (Ticolau, 2013). Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Penelitian Damayanti (2017) mendukung temuan ini, menunjukkan adanya korelasi negatif antara risiko bisnis dan struktur modal. Namun, Handayani (2011) menemukan hubungan positif yang signifikan antara risiko bisnis dan struktur modal, karena investor yang berorientasi pada risiko cenderung tertarik pada perusahaan dengan potensi imbal hasil yang lebih tinggi. *Trade-Off Theory* adalah salah satu teori utama dalam menentukan struktur modal, yang berpendapat bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan beban yang dihasilkan akibat risiko kebangkrutan (Anastyo, 2019). Dalam perspektif ini, perusahaan tidak seharusnya sepenuhnya menghindari utang atau sepenuhnya bergantung pada pembiayaan utang. Keputusan yang moderat, yang mempertimbangkan keseimbangan antara kedua sumber pembiayaan, adalah yang paling optimal (Riswan & Sari, 2020). Teori ini menjelaskan proporsi pembiayaan melalui utang dan ekuitas yang digunakan dalam struktur modal untuk menyeimbangkan manfaat dan biaya. Ketika manfaat dari penggunaan utang, seperti penghematan pajak, lebih besar daripada biaya yang timbul, penambahan utang dapat diterima. Namun, jika beban dari utang lebih besar daripada manfaatnya, perusahaan harus membatasi penggunaannya (Dithya Kusuma Sansoethan, 2016). Dengan demikian, struktur modal yang optimal tercapai ketika keseimbangan ini tercapai (Mutamimah, 2003).

Perusahaan yang tidak menggunakan utang cenderung membayar pajak lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang menggunakan utang, karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak (Widyo Utomo & Bagana, 2023). Namun, jika seluruh modal dibiayai utang, maka seluruh laba perusahaan dapat terserap untuk membayar bunga, yang dapat merugikan kelangsungan bisnis. Oleh karena itu, *Trade-Off Theory* juga menjelaskan mengapa terdapat perbedaan struktur modal antara perusahaan, tergantung pada faktor-faktor seperti risiko, pajak, jenis aset, dan biaya keagenan (Dithya Kusuma Sansoethan, 2016). Menurut Anastyo (2019), perusahaan dengan risiko bisnis rendah dapat menggunakan utang lebih banyak tanpa dibebani risiko kegagalan finansial. Selain itu, perusahaan dengan aset yang berwujud dan mudah diperdagangkan dapat menambah utang lebih besar, mengingat aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan. Sementara itu, perusahaan di negara dengan tarif pajak tinggi cenderung meningkatkan proporsi utang dalam struktur modalnya untuk meminimalkan beban pajak. Struktur modal didefinisikan sebagai perbandingan antara total pinjaman jangka panjang dan modal sendiri (Anastyo, 2019). Pinjaman jangka panjang terdiri dari obligasi dan pinjaman jangka panjang lainnya, sedangkan modal sendiri terdiri dari saham, laba ditahan, dan cadangan. Perubahan dalam komposisi keduanya dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Pengelolaan modal yang optimal diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus menjaga keseimbangan antara risiko dan keuntungan (Silalahi *et al.*, 2022; Yuwono *et al.*, 2022). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya entitas yang dapat dilihat dari total aset, ekuitas, atau penjualan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset ( $\ln$  Total Asset). Menurut Sujianto (2001) dan Anastyo (2019), semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk investasi. Ariyanto (2002) menambahkan bahwa perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh dana eksternal karena reputasi mereka yang lebih kuat. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas lebih besar dalam mengakses dana, sehingga dapat menyeimbangkan struktur modalnya.

Berdasarkan penelitian yang disusun oleh Damayanti & Dana (2017), Juliantika & Dewi (2016), Premawati & Darma (2017), Purnasari *et al.* (2020), Akbar *et al.* (2020), Topowijono *et al.* (2017), dan Kartika (2016), diperoleh temuan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang diajukan adalah: H1: Ukuran perusahaan memberikan dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki aktiva lancar yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendek (Eugene F. Brigham, 2014; Kasmir, 2018; Pratomo & Sundoro, 2022; Hasbudin *et al.*, 2022; Komala *et al.*, 2021). Fred Weston dalam

## RESEARCH ARTICLE

Kasmir (2018) menyatakan bahwa likuiditas tidak hanya mengukur kemampuan membayar utang jangka pendek kepada pihak luar, tetapi juga menunjukkan manajemen modal kerja internal. Berdasarkan penelitian lain oleh Puri (2023), Maradiaponto (2023), dan Watung *et al.* (2016), ditemukan adanya hubungan negatif antara likuiditas dan struktur modal. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis kedua yang diajukan adalah: H2: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas menggambarkan kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari modal atau aset yang dimiliki. Menurut Wahyuni *et al.* (2019) dan Sudana (2011), perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung tidak bergantung pada utang karena dapat membiayai kebutuhan internalnya. Anastyo (2019) menyatakan bahwa entitas yang memiliki tingkat pengembalian tinggi sering kali memiliki struktur modal dengan proporsi utang yang rendah karena lebih mengandalkan laba ditahan. Berdasarkan kajian yang dilakukan oleh Suryaman (2016), Juliantika *et al.* (2016), Pertiwi (2018), Maryanti *et al.* (2023), Edy Susanto (2016), dan Kartika (2016), diperoleh temuan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang diajukan adalah: H3: Profitabilitas memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset diartikan sebagai proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan. Aset tetap yang tinggi sering digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, sehingga berpotensi meningkatkan penggunaan utang. Menurut EF Brigham (2006), struktur aset yang didominasi oleh aset tetap mempermudah perusahaan dalam memperoleh pinjaman jangka panjang. Penelitian oleh Suryaman (2016), Pertiwi *et al.* (2018), Premawati & Darma (2017), Topowijono (2017), Kartika (2016), Damayanti *et al.* (2017), dan Suryaman (2016) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis keempat yang diajukan adalah: H4: Struktur aset memberikan dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Risiko bisnis adalah potensi ketidakpastian laba operasional yang turut menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar utang atau menarik investor. Dalam penelitian ini, risiko bisnis diukur menggunakan Degree of Operating Leverage (DOL) (Sartono, 2010; Anastyo, 2019). Semakin tinggi DOL, semakin besar risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan Trade-Off Theory, semakin tinggi risiko bisnis, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang untuk menghindari kebangkrutan. Temuan Damayanti (2017) dan Juliantika *et al.* (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Oleh karena itu, hipotesis kelima yang diajukan adalah: H5: Risiko bisnis memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

## 2. Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka ini membahas berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, dengan fokus pada teori dan penelitian sebelumnya yang relevan. Struktur modal mengacu pada komposisi antara pendanaan utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Pemilihan struktur modal yang optimal sangat penting karena dapat mempengaruhi tingkat risiko keuangan dan pengembalian yang diharapkan. Menurut Fahmi (2017), struktur modal mencerminkan keseimbangan antara pembiayaan jangka panjang dan dana internal perusahaan. Salah satu alat yang umum digunakan untuk mengukur struktur modal adalah Debt to Equity Ratio (DER), yang menunjukkan proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas. Teori agensi, sebagaimana dijelaskan oleh Mahduh Hanafi (2012), mengemukakan bahwa struktur modal yang efisien dapat mengurangi ketidakharmonisan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meminimalkan potensi konflik kepentingan dalam pengelolaan perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal secara teoritis dan empiris antara lain ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis. Ukuran perusahaan, yang dapat diukur melalui total aset atau penjualan, sering kali berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam mengakses pendanaan eksternal. Perusahaan besar cenderung memiliki reputasi yang lebih kuat di mata kreditur, sehingga lebih mudah memperoleh utang (Rusmala, 2016). Di sisi lain, perusahaan kecil lebih terbatas dalam memperoleh akses terhadap sumber pendanaan eksternal

## RESEARCH ARTICLE

dan cenderung lebih mengandalkan pembiayaan internal. Faktor likuiditas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, juga mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya lebih cenderung mengandalkan dana internal, menghindari utang untuk mengurangi risiko keuangan (Hanafi, 2018). Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara likuiditas dan struktur modal. Beberapa studi menunjukkan hubungan positif, sementara lainnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan (Akinlo, 2011). Profitabilitas, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki, juga berperan penting dalam keputusan struktur modal. Perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki kapasitas lebih besar untuk membiayai operasionalnya menggunakan dana internal, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang (Damayanti, 2013). Namun, hasil penelitian mengenai hubungan antara profitabilitas dan struktur modal bervariasi, dengan beberapa studi menunjukkan hubungan negatif, sementara yang lain menunjukkan hubungan positif (Anastyo, 2019). Struktur aset perusahaan, yang menggambarkan proporsi aset tetap terhadap total aset, juga dapat memengaruhi keputusan pendanaan. Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi lebih cenderung menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan, karena aset tetap dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh pinjaman (Damayanti, 2017). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur aset yang besar lebih memilih pembiayaan internal untuk menghindari peningkatan utang (Anastyo, 2019). Terakhir, risiko bisnis, yang diukur melalui *Degree of Operating Leverage* (DOL), mencerminkan potensi ketidakpastian pendapatan yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang untuk menghindari tekanan finansial, seperti risiko gagal bayar atau kebangkrutan akibat beban bunga yang tinggi (Ticolau, 2013). Berdasarkan Trade-Off Theory, perusahaan akan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dengan biaya yang ditimbulkan oleh risiko kebangkrutan (Anastyo, 2019). Oleh karena itu, keputusan struktur modal perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas, tetapi juga oleh faktor eksternal dan kondisi pasar yang dapat mempengaruhi kestabilan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal-komparatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Subjek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang memuat informasi terkait variabel-variabel yang diteliti. Penelitian ini dilaksanakan pada tahun 2025, dengan sumber data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan laporan tahunan perusahaan yang tersedia melalui Pojok BEI Universitas Stikubank (UNISBANK) Semarang. Instrumen penelitian berupa dokumen ringkasan laporan keuangan tahunan (annual report) yang digunakan untuk mengolah dan menghitung data kuantitatif dari masing-masing variabel. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024, (2) perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut, (3) perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah, dan (4) perusahaan yang memperoleh laba positif selama periode penelitian. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui studi dokumentasi, yakni pengumpulan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan, yang meliputi variabel berikut: total aset (sebagai ukuran perusahaan/ $X_1$ ), current ratio (sebagai indikator likuiditas/ $X_2$ ), return on equity (sebagai ukuran profitabilitas/ $X_3$ ), rasio aset tetap terhadap total aset (sebagai ukuran struktur aset/ $X_4$ ), dan *Degree of Operating Leverage* (sebagai indikator risiko bisnis/ $X_5$ ). Struktur modal (Y) diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda, dengan persamaan dasar sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

RESEARCH ARTICLE

Untuk memastikan validitas model, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (menggunakan nilai skewness dan kurtosis), uji multikolinearitas (menggunakan nilai VIF dan tolerance), uji heteroskedastisitas (menggunakan metode Glejser), serta uji autokorelasi (menggunakan uji Durbin-Watson). Pengujian model dilakukan melalui uji F untuk menguji pengaruh simultan dari seluruh variabel independen terhadap struktur modal, dan uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial. Selain itu, digunakan koefisien determinasi ( $R^2$  dan Adjusted  $R^2$ ) untuk mengukur sejauh mana variasi dalam struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model. Semua analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi terbaru.

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Hasil

Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2024. Sampel dipilih menggunakan pendekatan purposive sampling, dengan jumlah observasi awal sebanyak 312. Setelah melalui proses pembersihan data (outlier), jumlah sampel yang digunakan dalam analisis akhir berjumlah 170 data.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	170	.084	1.346	.51690	.291942
SIZE	170	25.654	32.130	28.94479	1.387540
CR	170	.914	5.744	2.70680	1.189737
ROE	170	.005	.315	.13105	.074070
SA	170	.001	.781	.37619	.197295
DOL	170	-3.650	7.280	1.84941	2.303399
Valid N (listwise)	170				

Berdasarkan Tabel 1, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa komposisi struktur modal (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5169, dengan skor minimum 0,084 dan maksimum 1,346. Skala perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata sebesar 28,9447, sedangkan likuiditas (CR) memiliki rata-rata 2,7068. Profitabilitas (ROE) menunjukkan rata-rata 0,1310, struktur aset (SA) memiliki rata-rata 0,3762, dan risiko bisnis (DOL) menunjukkan rata-rata 1,8494. Nilai-nilai ini mencerminkan variasi kondisi keuangan yang terdapat di antara perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

#### 4.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan metode skewness dan kurtosis menunjukkan bahwa data sebelum proses pembersihan (outlier) tidak terdistribusi secara normal. Namun, setelah menghilangkan data outlier, nilai Z-skewness dan Z-kurtosis masing-masing adalah 0,32 dan -0,65, yang berada dalam batas  $\pm 1,96$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (sebelum outlier)

	N		Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	312	.138	4.784	.138	39.590	.275
Valid N (listwise)	312					

RESEARCH ARTICLE

Hasil uji normalitas yang dilakukan sebelum pembersihan data (outlier) menunjukkan bahwa nilai skewness sebesar 34,50 dan kurtosis sebesar 142,75, yang keduanya lebih besar dari batas nilai  $\pm 1,96$ . Hal ini mengindikasikan bahwa data tidak terdistribusi normal. Selanjutnya, proses pembersihan data dilakukan dengan menghapus data outlier. Setelah proses tersebut, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa variabel-variabel yang dianalisis kini memenuhi asumsi normalitas, dengan nilai skewness dan kurtosis yang berada dalam batas yang diterima.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas (sesudah outlier)

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	170	.059	.186	-.237	.370
Valid N (listwise)	170				

Setelah proses pembersihan data (outlier), jumlah sampel yang digunakan dalam analisis adalah 170 data. Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan setelah pembuangan data outlier, diperoleh nilai skewness sebesar 0,32 dan kurtosis sebesar -0,65. Kedua nilai ini berada dalam batas  $\pm 1,96$ , yang menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Dengan demikian, variabel-variabel yang dianalisis memenuhi asumsi normalitas dan dapat dilanjutkan ke tahap analisis selanjutnya.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	SIZE	.951 1.052
	CR	.725 1.378
	ROE	.778 1.286
	SA	.785 1.274
	DOL	.956 1.046

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0,10. Selain itu, nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan hasil yang serupa, yaitu tidak ada satu pun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antara variabel-variabel independen dalam model regresi.

4.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas diuji untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varian residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas pada struktur regresi, digunakan metode uji Glejser, yang dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
	B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)		.696	.487
	SIZE	.001 .001	.034	.435 .664

RESEARCH ARTICLE

CR	-0.002	.002	-.115	-	.189
ROE	-.013	.016	-.066	-.826	.410
SA	-.015	.011	-.121	-	.149
DOL	.001	.001	.062	.790	.430

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan Tabel 5, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen adalah di atas 0,05, dengan nilai sebagai berikut: SIZE = 0,664, CR = 0,189, ROE = 0,410, SA = 0,149, dan DOL = 0,430. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1.000a	.999	.999	.00670	2.035

Nilai Durbin-Watson (DW) pada uji autokorelasi menunjukkan bahwa, dengan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel (n) sebanyak 170, dan jumlah variabel (k) sebanyak 5, berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh nilai dl sebesar 1,6890, du sebesar 1,8100, serta 4-dl sebesar 2,3110 dan 4-du sebesar 2,19. Pada Tabel 4.6, nilai DW yang diperoleh adalah 2,035, yang terletak di antara  $du < DW < 4-du$ , yaitu  $1,8100 < 2,035 < 2,19$ . Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif dalam model regresi ini.

4.1.3 Uji Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh signifikan dari variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda (Multiple Linear Regression Analysis). Proses analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25, dengan model regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \epsilon$$

Keterangan:

Y : Struktur Modal

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$  : Koefisien Regresi

X1 : Likuiditas

X2 : Risiko Bisnis

X3 : Pertumbuhan Penjualan

X4 : Ukuran Perusahaan

X5 : Pajak

X6 : Profitabilitas

$\epsilon$  : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Berganda

Regresi Linier						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.201	.011		105.351	.000
	SIZE	.001	.000	.007	3.046	.003
	CR	-.183	.001	-.944	-361.514	.000
	ROE	-.305	.005	-.167	-66.001	.000
	SA	-.479	.003	-.459	-182.774	.000
	DOL	-.001	.000	-.008	-3.497	.001

a. Dependent Variable: DER

RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan Tabel 7, hasil analisis regresi linier berganda menghasilkan model sebagai berikut:

$$DER=1,201+0,001(SIZE)-0,183(CR)-0,305(ROE)-0,479(SA)-0,001(DOL)$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap DER, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi struktur modal berbasis utang. Sebaliknya, current ratio (CR), return on equity (ROE), struktur aset (SA), dan degree of operating leverage (DOL) semuanya berpengaruh negatif terhadap DER. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi, profitabilitas besar, proporsi aset tetap yang dominan, serta leverage operasional tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur permodalannya. Semua variabel dalam model ini signifikan secara statistik, sehingga dapat disimpulkan bahwa kelima faktor tersebut secara nyata berkontribusi dalam menjelaskan variasi struktur modal pada perusahaan.

4.1.4 Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1.000a	.999	.999	.00670	1.212

Besarnya nilai adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,999, yang berarti 99,9% variabilitas variabel dependen (struktur modal) dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis). Sementara itu, sisanya sebesar 0,1% diinterpretasikan sebagai variabilitas yang disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.071	5	1.814	40360.960	.000b
	Residual	.007	164	.000		
	Total	9.078	169			

Nilai F yang diperoleh sebesar 40.360,960 dengan nilai signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal adalah model yang valid dan layak (fit) untuk analisis.

4.1.5 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan Tabel 7 yang menyajikan hasil regresi linier berganda, dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil uji t secara lebih detail:

1) Dampak Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 7, hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan nilai koefisien beta sebesar 0,007 dengan tingkat signifikansi 0,003, yang lebih kecil dari ambang signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

2) Dampak Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji regresi linier berganda menunjukkan nilai koefisien beta sebesar -0,944 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari ambang signifikansi 0,05. Oleh karena itu,

## RESEARCH ARTICLE

hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

3) Dampak Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 7, hasil regresi linier berganda menunjukkan nilai koefisien beta sebesar -0,167 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

4) Dampak Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Mengacu pada Tabel 7, hasil pengujian regresi linier berganda menghasilkan koefisien beta sebesar -0,459 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki dampak signifikan dan positif terhadap struktur modal ditolak, karena arah pengaruhnya justru negatif.

5) Dampak Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 7, hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan nilai koefisien beta sebesar -0,008 dengan tingkat signifikansi 0,001, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

#### 4.2 Pembahasan

Ukuran perusahaan terbukti memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berskala besar lebih cenderung mengandalkan utang dalam komposisi pembiayaannya. Temuan ini konsisten dengan teori *trade-off* dan didukung oleh penelitian Gamaliel & Sudjarni (2015) serta Rahmi & Swandari (2021), yang menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah terhadap pendanaan eksternal karena kondisi keuangan yang stabil dan risiko yang lebih rendah. Sebaliknya, likuiditas memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih memilih pembiayaan internal untuk menghindari risiko keuangan. Hal ini sesuai dengan pandangan *trade-off theory*, yang didukung oleh temuan Prastika (2019), yang juga menemukan kecenderungan perusahaan dengan likuiditas tinggi untuk menghindari utang. Profitabilitas, yang memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja laba yang baik cenderung lebih mengandalkan dana internal daripada utang untuk membiayai operasionalnya. Temuan ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang diperkuat oleh penelitian Susanti *et al.* (2023), yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal ketika profitabilitas tinggi. Sementara itu, struktur aset menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, yang berbeda dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan lebih banyak aset tetap cenderung menggunakan utang. Hasil ini lebih sesuai dengan pendekatan manajemen keuangan konservatif, di mana perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi lebih memilih pembiayaan melalui ekuitas. Sinabariba (2021) mendukung pandangan ini, yang mengarah pada penggunaan dana internal daripada utang. Terakhir, risiko bisnis berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, di mana perusahaan dengan variabilitas pendapatan yang tinggi lebih cenderung mengurangi ketergantungan pada utang, sesuai dengan *trade-off theory*. Temuan ini juga didukung oleh Damayanti (2017), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih mengutamakan dana internal daripada eksternal untuk memitigasi risiko keuangan.

#### 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, struktur aset, serta risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, (2) Likuiditas (CR)

## RESEARCH ARTICLE

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, (3) Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, (4) Struktur aset (SA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan (5) Risiko bisnis (DOL) memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Melihat hasil studi dan kesimpulan yang telah disampaikan, peneliti merekomendasikan agar penelitian berikutnya mempertimbangkan penambahan variabel lain yang lebih luas, seperti struktur kepemilikan, umur perusahaan, tingkat suku bunga, inflasi, serta faktor-faktor makroekonomi lainnya. Selain itu, analisis berdasarkan sektor industri juga perlu dilakukan, mengingat struktur modal dapat berbeda secara signifikan antara sektor manufaktur, jasa, pertambangan, dan teknologi.

## 6. Referensi

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Akinlo, O. (2011). Determinants of capital structure: Evidence from Nigeria panel data. *African Economic and Business Review*, 1–16.
- Anastyo, W. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.
- Ariyanto, T. (2002). The effect of shareholders structure toward firm capital structure. *Indonesian Manajemen Journal*, 1(1), 7–10.
- Batubara, R. A. P., Topowijono, & Zahroh, Z. (2017). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 50(4), 1–9.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of financial management* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, N. P. D., & Dana, I. M. (2017). Struktur modal menjadi fokus utama bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5775–5803.
- Damayanti. (2013). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, 2338-5111.
- Dithya Kusuma Sansoethan, B. S. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Akuntansi*, 5(1), 1–10. <https://doi.org/10.35508/jak.v8i1.2359>.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: CV Alfabeta.
- Gamaliel, J., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(1), 255100.

## RESEARCH ARTICLE

- Hanafi, M. & Hanafi, A. H. (2012). *Analisis laporan keuangan*. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Hanafi, M., & Hanafi, A. H. (2018). *Analisis laporan keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 39–56.
- Hasbudin, Fitriaman, & Narlinda, A. (2022). Analisis rasio likuiditas dan solvabilitas untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. FKS Food Sejahtera Tbk. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 7(2), 60–72.
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode. *None*, 5(7), 251028.
- Kartika, A. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Infokam*, 1(12), 49–58.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan* (1st ed.). Jakarta: PT. Rajawali Pers.
- Maradiaponto, M., & Tjakrawala, F. X. K. (2023). Pengaruh likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Multiparadigma Akuntansi*, V(2), 2870–2880.
- Maryanti, L., Hardika, A. L., & Saleh, S. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 374-387. <https://doi.org/10.36985/naf67m23>.
- Puri, E. T., & Ligar Hardika, A. (2023). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 6(1), 41–54. <https://doi.org/10.56174/jrpma.v1i1.6>.