



DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v7i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Konsumsi Primer di BEI

Budiman Supriatna¹, Roni Mulyatno²

¹Universitas Gunung Jati, Cirebon, Indonesia, budiman.122040061@ugj.ac.id

²Universitas Gunung Jati, Cirebon, Indonesia, ronimulyatno@ugj.ac.id

Corresponding Author: budiman.122040061@ugj.ac.id¹

Abstract: *This study aims to analyze the effect of liquidity and profitability on capital structure in primary consumption sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 period. The population in this study is primary consumption sub-sector manufacturing companies such as soft drinks, processed milk, processed food, cigarettes, and personal care listed on the IDX for the 2021–2024 period. This study uses panel data of 92 observations and is analyzed using the Fixed Effect Model (FEM) approach and the Robust Least Squares test to address heteroscedasticity, using the EViews 12 application. The results show that liquidity and profitability have a negative and significant effect on capital structure.*

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Profitability*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur subsektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi primer seperti minuman ringan, susu olahan, makanan olahan, rokok dan perawatan tubuh yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024. Penelitian ini menggunakan data panel sebanyak 92 observasi dan dianalisis dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) serta uji Robust Least Squares untuk mengatasi heteroskedastisitas, menggunakan aplikasi EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Sektor konsumsi primer merupakan salah satu sektor industri yang memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Karakteristik utama sektor ini adalah tingkat permintaan yang relatif stabil karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan dasar masyarakat, seperti makanan, minuman, olahan susu, rokok dan perawatan badan. Kondisi

tersebut membuat sektor konsumsi primer cenderung lebih tahan terhadap fluktuasi siklus ekonomi dibandingkan sektor lainnya. Oleh sebab itu, perusahaan-perusahaan dalam sub sektor konsumsi primer menjadi menarik untuk dikaji, khususnya dari sisi kinerja keuangan dan kebijakan pendanaan perusahaan.

Salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan kebijakan dari perusahaan dalam menentukan proporsi penggunaan utang serta ekuitas sebagai sumber pendanaan. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena memiliki pengaruh terhadap risiko yang akan diterima oleh pemegang saham dan tingkat keuntungan yang diperoleh (Permatasari & Ramadhan, 2023). Rasio yang umum digunakan untuk mengukur struktur modal adalah Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas. Nilai DER yang tinggi mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan yang besar terhadap utang sehingga meningkatkan risiko keuangan, sedangkan DER yang rendah menunjukkan struktur pendanaan yang lebih konservatif dan stabil. Struktur modal yang optimal menggambarkan keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas yang memungkinkan perusahaan membiayai aktivitas operasional secara efektif sekaligus mengelola risiko keuangan yang dihadapi (Rikalmi & Irianto, 2025).

Berdasarkan perhitungan awal terhadap data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang bergerak pada subsektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024, diketahui bahwa rata-rata nilai Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan berada di bawah satu. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam subsektor tersebut cenderung lebih mengandalkan pendanaan yang berasal dari modal sendiri (ekuitas) dibandingkan dengan pendanaan berbasis utang. Dengan kata lain, struktur permodalan perusahaan-perusahaan tersebut didominasi oleh ekuitas, sehingga tingkat ketergantungan terhadap sumber pendanaan eksternal berupa utang relatif rendah. Temuan ini sejalan dengan data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dalam *Summary of Financial Ratio by Industry* yang menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan pada subsektor konsumsi primer berada dibawah satu. Hal ini mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk bersikap lebih konservatif dalam pengelolaan struktur modal pada periode pascapandemi. Namun demikian, meskipun struktur modal relatif stabil, terdapat perbedaan yang cukup signifikan pada kondisi likuiditas dan profitabilitas antarperusahaan.

Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan Current Ratio (CR), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang telah jatuh tempo serta memenuhi kebutuhan kas jangka pendek yang bersifat tidak terduga (Komara & Riana, 2024). Selain itu, rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih, baik kepada pihak internal maupun eksternal perusahaan (Iswanto et al., 2022). Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih stabil serta kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Berdasarkan Pecking Order Theory, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan pendanaan internal yang lebih baik sehingga kebutuhan penggunaan utang menjadi lebih rendah.

Sementara itu, profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan pendanaan internal yang lebih besar melalui laba ditahan, sehingga penggunaan utang dapat diminimalkan (Taliding et al., 2023). Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien untuk memperoleh keuntungan (Suhardjo et al., 2022). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki

dana internal yang lebih besar sehingga dapat membiayai kegiatan operasional tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung memiliki kebutuhan yang lebih rendah untuk mengakses pasar kredit karena lebih mengandalkan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Kurniawan & Nendya, 2022). Sesuai dengan Pecking Order Theory, kondisi tersebut menyebabkan penggunaan utang menjadi lebih rendah sehingga struktur modal perusahaan juga menurun.

Dalam kajian teori keuangan, terdapat beberapa pendekatan yang digunakan untuk menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan. Salah satu teori yang paling relevan dalam menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan adalah Pecking Order Theory, yang menjadi landasan utama dalam penelitian ini. Teori ini menegaskan bahwa perusahaan tidak memiliki target rasio utang yang optimal, melainkan mengikuti hierarki pendanaan yang mengutamakan sumber dana internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal (Patricia & Dewi, 2025). Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan mempunyai susunan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, yaitu menggunakan laba ditahan sebagai sumber utama, kemudian utang, dan terakhir menerbitkan ekuitas baru sebagai alternatif terakhir. Urutan tersebut mencerminkan penggunaan sumber dana dengan biaya yang paling rendah serta untuk meminimalkan asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal (Sutawan et al., 2025).

Namun demikian, hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan empiris terkait pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Yohanes Amir, 2023) menemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. (Hasanah & Krisnaldy, 2025) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sementara profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Selanjutnya, (Sipayung et al., 2025) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (Amanda & Suryanto, 2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, (Nam & Tuyen, 2024) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan temuan tersebut, (Fitria et al., 2024) menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten, sehingga masih diperlukan penelitian lanjutan untuk memperoleh bukti empiris yang lebih jelas.

Selain itu, periode 2021–2024 merupakan masa pemulihan ekonomi pascapandemi yang turut berpengaruh pada biaya produksi, harga bahan baku, serta strategi pendanaan perusahaan. Kondisi ini menimbulkan dinamika baru dalam pengelolaan kinerja keuangan perusahaan, termasuk dalam penentuan likuiditas, profitabilitas, serta struktur modal.

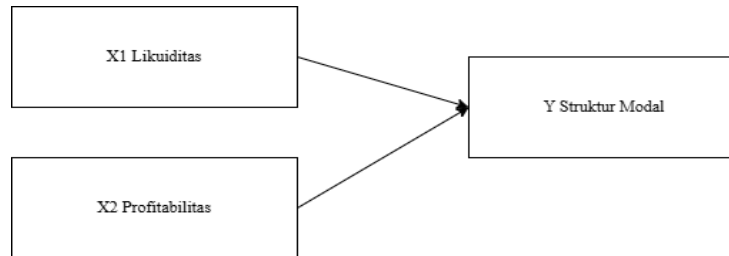
Dengan demikian, studi ini sangat penting untuk dilakukan agar dapat memahami apakah variabel likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROA) secara nyata berpengaruh pada struktur modal (DER) di perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam sub sektor konsumsi primer di BEI. Melalui studi ini, diharapkan dapat menyumbangkan bukti empiris yang menguatkan teori keuangan serta memberikan manfaat praktis bagi pengelolaan perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan yang paling sesuai.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
- b) H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

- c) H3: Likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk mengkaji pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini menggunakan data numerik berbentuk rasio keuangan perusahaan yang dapat diukur secara objektif. Metode kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan data berupa angka yang dianalisis menggunakan statistik. Penelitian asosiatif kausal bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independen sebagai variabel yang memengaruhi dan variabel dependen sebagai variabel yang dipengaruhi (Sugiyono, 2013). Populasi pada penelitian ini berjumlah 46 perusahaan manufaktur subsektor konsumsi primer yang terdaftar di BEI. Sampel yang didapatkan sejumlah 23 perusahaan dengan 4 tahun pengamatan dari tahun 2021-2024 dengan total 92 observasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur subsektor konsumsi primer tahun 2021-2024 yang terdaftar di BEI	46
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode penelitian	(10)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian	(13)
	Jumlah sampel perusahaan	23
	Periode tahun penelitian	4
	Jumlah observasi	92

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Data yang dikumpulkan meliputi aset lancar, liabilitas lancar, total aset, total liabilitas, total ekuitas, serta laba bersih yang digunakan untuk menghitung rasio Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER). Teknik pengumpulan data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Tabel 2. Indikator Variabel

Variabel	Indikator
Struktur Modal (Y)	Diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), didapatkan dari perhitungan total utang/total ekuitas

Likuiditas (X1)	Diukur dengan Current Ratio (CR), didapatkan dari perhitungan aset lancar/liabilitas lancar
Profitabilitas (X)	Diukur dengan Return on Assets (ROA), didapatkan dari perhitungan laba bersih/total aset

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2
Mean	0.758696	3.106957	11.07250
Median	0.520000	2.385000	9.785000
Maximum	6.470000	13.31000	30.20000
Minimum	0.060000	0.450000	1.150000
Std. Dev.	0.947524	2.267649	6.156269
Skewness	3.477273	2.097796	0.847057
Kurtosis	17.98446	8.205493	3.716399
Jarque-Bera Probability	1046.116 0.000000	171.3506 0.000000	12.96913 0.001527
Sum	69.80000	285.8400	1018.670
Sum Sq. Dev.	81.70004	467.9429	3448.868
Observations	92	92	92

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki mean sebesar 0,758696, median 0,0520000, maksimum 6,470000, minimum 0,060000 dan standar deviasi 0,947524. Likuiditas (CR) memiliki mean sebesar 3,106957, median 2,3850000, maksimum 13,31000, minimum 0,450000 dan standar deviasi 2,267649. Profitabilitas (ROA) memiliki mean sebesar 11,07250, median 9,785000, maksimum 30,20000, minimum 1,150000 dan standar deviasi 6,156269.

Uji Model Data Panel

Uji Chow

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	68.393616	(22,67)	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, model Fixed Effect Model (FEM) dinilai lebih tepat digunakan dibandingkan dengan Common Effect Model (CEM).

Uji Hausman

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

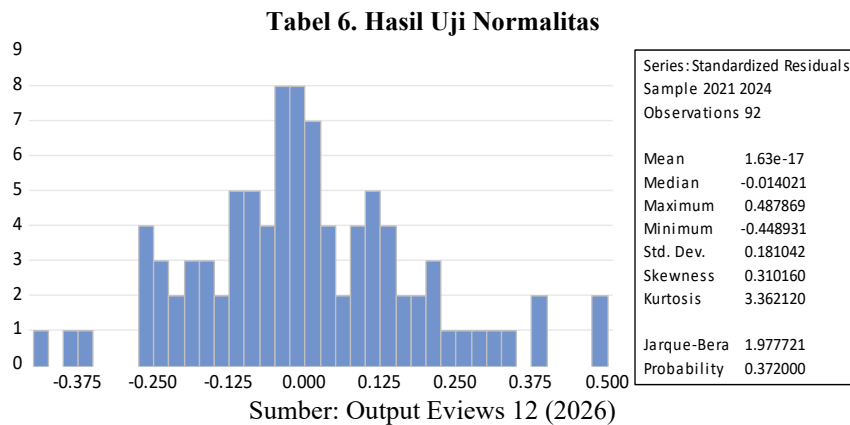
Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.874235	2	0.0002

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Dari uji Hausman diperoleh nilai probabilitas Chi-square sebesar 0,0002 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Ini menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat dipakai dibandingkan Random Effect Model (REM). Dengan demikian, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas



Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Jarque–Bera, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,372000 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Sisa yang terdapat pada model regresi data panel berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1.000000	0.149824
X2	0.149824	1.000000

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan melalui matriks korelasi antar variabel independen, diketahui bahwa nilai korelasi antara variabel likuiditas (X1) dan profitabilitas (X2) sebesar 0,149824. Nilai korelasi tersebut lebih kecil dari batas toleransi yaitu 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas di antara variabel-variabel independent dalam model penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.231876	0.029714	7.803704	0.0000
X1	0.001479	0.003347	0.441862	0.6600
X2	-0.012733	0.002448	-5.201062	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, diketahui bahwa nilai probabilitas variabel likuiditas (X1) sebesar 0,6600, sedangkan variabel profitabilitas (X2) sebesar 0,0000. Nilai

probabilitas X2 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa model regresi data panel mengalami gejala heteroskedastisitas. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, estimasi regresi data panel selanjutnya dilakukan menggunakan robust pada model Fixed Effect, sehingga hasil pengujian koefisien regresi tetap konsisten dan dapat diinterpretasikan secara valid.

Uji Hipotesis Uji T

Tabel 9. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.961452	0.058005	16.57522	0.0000
X1	-0.022156	0.007505	-2.952223	0.0043
X2	-0.012095	0.004944	-2.446247	0.0171

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Persamaan regresi: $DER = 0,961452 - 0,022156 CR - 0,012095 ROA + \epsilon$. Berdasarkan hasil uji t diketahui: 1) Variabel likuiditas (X1) menunjukkan nilai t-statistik sebesar -2952223 dengan probabilitas 0,0043 yang berada dibawah 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa likuiditas memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, oleh karena itu hipotesis pertama (H1) diterima; 2) Variabel profitabilitas (X2) mencatat nilai t-statistik sebesar -2,446247 dengan probabilitas 0,01771. Nilai ini juga lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

Uji F

Tabel 10. Hasil Uji F

R-squared	0.977733	Mean dependent var	1.657624
Adjusted R-squared	0.969756	S.D. dependent var	1.628096
S.E. of regression	0.210991	Sum squared resid	2.982640
F-statistic	122.5784	Durbin-Watson stat	2.182944
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F-statistic sebesar 122.5784 dengan probabilitas 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Uji R

Tabel 11. Hasil Uji R

R-squared	0.977733	Mean dependent var	1.657624
Adjusted R-squared	0.969756	S.D. dependent var	1.628096
S.E. of regression	0.210991	Sum squared resid	2.982640
F-statistic	122.5784	Durbin-Watson stat	2.182944
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Berdasarkan hasil regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM), diperoleh nilai R-squared sebesar 0,977733 dan Adjusted R-squared sebesar 0,969756. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 96,97% variasi struktur modal (berdasarkan Adjusted R-squared) dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas dan profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 3,03% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Robustness

Tabel 12. Hasil Uji Robustness

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1.066705	0.062096	17.17841	0.0000
X1	-0.070756	0.011849	-5.971401	0.0000
X2	-0.029882	0.004365	-6.846358	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 (2026)

Hasil estimasi regresi data panel dengan menggunakan model Fixed Effect Model (FEM) melalui Robust Least Squares dengan metode M-estimation (Huber/Bisquare) menunjukkan bahwa konstanta (C) memiliki koefisien sebesar 1,066705 dan memiliki signifikansi secara statistik pada tingkat signifikansi 0,05.

Variabel likuiditas (X1) memiliki koefisien sebesar $-0,070756$ dengan nilai probabilitas 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan kata lain, kenaikan likuiditas perusahaan biasanya akan mengurangi penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan.

Sedangkan, variabel profitabilitas (X2) memiliki koefisien sebesar $-0,029882$ dengan nilai probabilitas 0,0000, yang juga lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung lebih mengandalkan sumber pembiayaan internal dibandingkan pendanaan yang bersumber dari utang.

Oleh karena itu, hasil analisis menggunakan regresi robust mendukung temuan kunci penelitian dan menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal tetap konsisten meskipun ada indikasi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi data panel.

Pembahasan

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Hasil dari studi ini mengindikasikan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang dinilai melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah pula proporsi utang dalam pembiayaan. Perusahaan yang mampu memnuhi kewajiban jangka pendek dengan baik cenderung lebih memilih menggunakan dana dari dalam perusahaan sebelum mencari pendanaan dari luar.

Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan mengikuti urutan tertentu dalam pendanaan, dimulai dari penggunaan dana internal kemudian menggunakan utang, dan terakhir melakukan penerbitan ekuitas. Tingginya likuiditas mencerminkan ketersediaan aset lancar yang memadai sehingga kebutuhan pembiayaan dapat dapat dipenuhi tanpa meningkatkan proporsi utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Yohanes Amir, 2023), (Hasanah & Krisnaldy, 2025), serta (Nam & Tuyen, 2024). Kesamaan hasil ini memperkuat argumentasi

bahwa perusahaan dengan posisi likuiditas yang kuat cenderung menekan penggunaan utang karena memiliki kemampuan pendanaan internal yang lebih besar.

Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Fitria et al., 2024) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, serta (Amanda & Suryanto, 2024) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh karakteristik sektor, perbedaan periode penelitian, serta kondisi ekonomi yang memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Pada sektor tertentu, likuiditas yang tinggi justru meningkatkan akses terhadap utang karena perusahaan dinilai memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung mengandalkan pendanaan internal sehingga proporsi utang dalam struktur modal menjadi lebih rendah.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin rendah penggunaan utang dalam struktur pendanaannya. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang besar cenderung memiliki akumulasi laba ditahan yang memadai sehingga kebutuhan pendanaan dapat dipenuhi dari sumber internal.

Hasil tersebut konsiste dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama sebelum menggunakan utang. Tingginya profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas internal sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal jadi rendah.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Yohanes Amir, 2023) yang menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh profitabilitas. Kesamaan hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung mengurangi penggunaan utang karena memiliki kapasitas pendanaan internal yang lebih besar.

Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Fitria et al., 2024), (Sipayung et al., 2025), serta (Amanda & Suryanto, 2024) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian (Hasanah & Krisnaldy, 2025) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan keputusan pendanaan juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan peluang pertumbuhan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung mengutamakan pendanaan internal sehingga proporsi utang dalam struktur modal menjadi lebih rendah.

Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan struktur pendanaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor, tetapi merupakan kombinasi dari kemampuan likuiditas dan tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan.

Dalam perspektif *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kapasitas pendanaan internal yang kuat. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan pendanaan eksternal, sehingga proporsi utang dalam struktur modal menjadi lebih rendah.

Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menjaga posisi likuiditas yang baik merupakan faktor penting dalam menentukan kebijakan struktur modal. Dengan demikian, semakin tinggi likuiditas dan profitabilitas perusahaan, maka kecenderungan penggunaan utang akan semakin menurun.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan pengujian menggunakan robust regression melalui metode Robust Least Squares (M-estimation), dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- 1) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menurunkan penggunaan utang dalam struktur pendanaannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan sumber pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Temuan ini mendukung *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal.
- 2) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki laba ditahan yang besar sehingga kebutuhan pendanaan dapat dipenuhi tanpa meningkatkan proporsi utang. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka kecenderungan penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin rendah. Hasil ini juga konsisten dengan *Pecking Order Theory*.
- 3) Likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan struktur pendanaan perusahaan dipengaruhi secara bersama-sama oleh kemampuan likuiditas dan tingkat profitabilitas. Perusahaan dengan konsiderasi likuiditas dan profitabilitas yang baik cenderung menggunakan pendanaan internal sehingga proporsi utang menjadi lebih rendah.

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan, diharapkan kepada peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang berpotensi memengaruhi struktur modal, seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, atau faktor makroekonomi, serta memperluas periode dan sektor penelitian agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan generalisasi temuan menjadi lebih kuat.

REFERENSI

- Amanda, K. D., & Suryanto, W. (2024). The Influence of Profitability, Liquidity and Business Risk on Capital Structure. *International Development of Economics and Administration Journal*, 3(2), 145–153.
- Fitria, N. A., Ardiansyah, Z., Makiyah, S. Z. N., Haryo, M. K., & Maesaroh, S. S. (2024). “Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Di Bidang.” *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Teknologi. Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 913–920. <https://ejournal.ung.ac.id/index.php/JIMB>
- Hasanah, I., & Krisnaldy. (2025). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Pt Sinar Mas Agro Resources And Technology, Tbk Periode 2013-2024. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 2(5), 665–675.
- Iswanto, S., Djazuli, A., & Choiriyah. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Motivasi Jurnal Manajemen dan Bisnis Volume*, 7(2), 78–87. <https://doi.org/https://doi.org/10.32502/mti.v7i2.4738>
- Komara, A., & Riana, N. (2024). Effects of Profitability Leverage & Liquidity on Risk Management Disclosure. *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*, 1(4), hal 88-104.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.62885/ekuisoci.v1i4.231>
- Kurniawan, S. B., & Nendya, M. A. (2022). Analysis of the Effect of Profitability, Company Growth, and Liquidity on Capital Structure: A Case Study of Indonesia. *International Journal of Research in Social Science and Humanities*, 03(02), 26–33. <https://doi.org/10.47505/ijrss.2022.v3.2.4>
- Nam, N. H. P., & Tuyen, T. T. M. (2024). Impact of liquidity on capital structure and financial performance of non-financial-listed companies in the Vietnam stock market. *Future Business Journal*, 10(1), 1–19. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00412-7>
- Patricia, S. P., & Dewi, S. P. (2025). The Effect Of Profitability, Liquidity, Company Size, And Sales Growth On Capital Structure In Consumer Non-Cyclicals Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2021-2023 Period. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 3(3), 1189–1195. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i3.1189-1195>
- Permatasari, L., & Ramadhan, Y. (2023). The Effect of Company Growth and Liquidity on Company Value with Capital Structure as an Intervening Variable. *IJSSR*, 3(8), 2142–2152. <https://doi.org/https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i9.521>
- Rikalmi, R. T., & Irianto, D. (2025). The Effect Of Liquidity, Asset Structure And Company Size On Capital Structure With Company Roa As Intervening Variables In Plantation Sub Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 9(1), 192–202. <https://doi.org/https://doi.org/10.30871/jama.v9i1.9399>
- Sipayung, M. S., Butar-Butar, H., & Rajagukguk, T. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 2617–2625. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.912>
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. In *Bandung: Alfabeta*. https://digilib.stekom.ac.id/assets/dokumen/ebook/feb_35efe6a47227d6031a75569c2f3f39d44fe2db43_1652079047.pdf
- Suhardjo, Y., Karim, A., & Taruna, M. S. (2022). Effect of profitability, liquidity, and company size on capital structure: Evidence from Indonesia manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 5(1), 70–78. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/dijb.5.1.2022.70-78>
- Sutawan, I. M., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 6(2), 328–345. <https://doi.org/https://doi.org/10.36733/emas.v6i2.11322>
- Taliding, A., Monalisa, Meldilianus N.J., Lenas, Fausiah, & Aminah. (2023). Profitability and Liquidity Analysis of Capital Structure in Mining Companies. *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)*, 5(2), 87–91. <https://doi.org/10.56338/ijhess.v5i2.3390>
- Yohanes Amir. (2023). The Effect of Profitability and Liquidity on Capital Structure in Manufacturing Sub-Sector Companies in 2019-2022. *International Journal of The Newest Finance and Accounting (INFA)*, 1(2), 74–85. <https://doi.org/10.48144/neraca.v18i1.1192>