

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Alvin Aisyah Rahmah^{1*}, Anwar Hariyono²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah
Gresik, Indonesia

Email: alvinaisyahrhmh123@gmail.com¹, anwar_hariyono@umg.ac.id²

* Penulis Korespondensi: alvinaisyahrhmh123@gmail.com

Abstract. *This study aims to identify the influence of profitability, liquidity, and asset structure on the capital structure of pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. The study spanned five years, from 2019 to 2023. Of the total 15 companies in the population, 7 companies were selected as samples using a purposive sampling method. The research data were sourced from annual financial reports accessed through the official IDX website. Data processing was carried out using multiple linear regression methods. Capital structure was measured using two indicators: the Debt to Equity Ratio (DER) and the Debt to Asset Ratio (DAR). The analysis results showed that profitability had no effect on these two capital structure indicators. Conversely, liquidity and asset structure were shown to influence both DER and DAR. This study provides insight into the factors influencing debt financing decisions in pharmaceutical companies and their implications for the company's financial stability.*

Keywords: *Asset Structure, Capital Structure, Indonesia Stock Exchange (Idx), Liquidity, Profitability.*

Abstrak. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengidentifikasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Rentang penelitian berlangsung selama lima tahun, yakni dari 2019 hingga 2023. Dari total 15 perusahaan dalam populasi, sebanyak 7 perusahaan dipilih sebagai sampel melalui metode purposive sampling. Data penelitian bersumber dari laporan keuangan tahunan yang diakses melalui situs resmi BEI. Pengolahan data dilakukan dengan metode regresi linier berganda. Struktur modal diukur menggunakan dua indikator, yaitu Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap kedua indikator struktur modal tersebut. Sebaliknya, likuiditas dan struktur aset terbukti memberikan pengaruh terhadap DER maupun DAR. Penelitian ini memberikan wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembiayaan utang pada perusahaan farmasi dan implikasinya terhadap kestabilan keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Bursa Efek Indonesia (BEI), Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Struktur Modal.

1. LATAR BELAKANG

Pertumbuhan sektor farmasi di Indonesia terus mengalami peningkatan yang signifikan akibat meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap obat-obatan serta produk kesehatan. Sektor ini memiliki peran penting dalam bidang kesehatan baik secara nasional maupun global. Badan usaha farmasi merupakan entitas yang memperoleh persetujuan dari Kementerian Kesehatan untuk melakukan aktivitas pembuatan obat maupun bahan baku obat (Laili, 2021). Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan farmasi semakin aktif dalam meningkatkan aktivitas operasional, mengembangkan inovasi produk, serta memperkuat daya saing di pasar.

Sektor farmasi juga menjadi perhatian investor karena meningkatnya permintaan terhadap produk kesehatan di tengah kondisi ekonomi yang menuntut ketersediaan produk kesehatan sebagai prioritas utama (Johan & Septariani, 2021). Namun, di tengah pertumbuhan tersebut, perusahaan farmasi menghadapi tantangan besar dalam mengelola struktur modal, khususnya dalam penggunaan utang. Beberapa perusahaan seperti PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dengan total utang Rp5,1 triliun dan PT Pasific Tbk (TSPC) sebesar Rp3,7 triliun pada tahun 2022 menunjukkan tingginya ketergantungan pada pendanaan berbasis utang yang dapat menimbulkan risiko keuangan, seperti beban bunga tinggi dan penurunan fleksibilitas keuangan. Oleh karena itu, kemampuan dalam menyusun struktur modal yang tepat menjadi sangat penting untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan.

Struktur modal yang tidak optimal dapat menghambat fleksibilitas dan menurunkan nilai perusahaan. Untuk itu, perlu dipahami berbagai faktor internal yang cukup memberikan dampak pada struktur modal seperti profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset. Profitabilitas menunjukkan potensi perusahaan dalam menghasilkan laba (Nirawati et al., 2022), likuiditas menggambarkan kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek (Octavia & Wulan, 2024), Sementara itu, struktur aset diartikan sebagai rasio aset tetap terhadap seluruh aset perusahaan (Maryanti et al., 2023). Ketiga faktor tersebut berperan penting dalam menentukan strategi pendanaan yang tepat, mengingat perusahaan farmasi membutuhkan modal besar untuk riset dan produksi (Nabila & Rahmawati, 2023).

Selain itu, teori kontrak utang digunakan sebagai dasar analisis karena setiap pembiayaan utang melibatkan perjanjian yang dapat memengaruhi keputusan manajemen terkait jumlah dan penggunaan utang. Struktur modal dianalisis dengan dua indikator DER maupun DAR untuk menilai seberapa jauh mana sebuah perusahaan bergantung pada pendanaan utang (Prabowo & Sutanto, 2019) dann (Mu'arifin & Irawan, 2021). Berbagai studi terdahulu menunjukkan perbedaan temuan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal (Wiguna & Yasa, 2023), (Miswanto et al., 2022), (Rahmawati, 2021), (Aslah, 2020), (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Komariah et al., 2020), (Efendi et al., 2021), (Wardoyo & Andani, 2024). Perbedaan hasil ini menandakan adanya kesenjangan penelitian, terutama di sektor farmasi yang memiliki karakteristik unik seperti ketergantungan pada bahan baku impor dan regulasi ketat dari pemerintah.

Untuk itu, penelitian ini disusun dengan tujuan menilai bagaimana profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset menjadi faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan farmasi yang tercatat di BEI selama jangka waktu 2019–2023. Analisis dilakukan dengan menggunakan dua indikator struktur modal, yaitu DER dan DAR, agar temuan yang didapat

menjadi lebih mendalam juga menyeluruh. Melalui temuan tersebut, Hasil studi ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajemen pada saat merumuskan strategi pendanaan yang tepat, sehingga stabilitas keuangan dapat terjaga, efisiensi operasional meningkat, dan keberlanjutan usaha tetap bertahan di tengah ketatnya persaingan perusahaan farmasi (Umdiana et al., 2021), (Widarno & Irawan, 2021).

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Kontrak Utang

Jensen dan Meckling (1976) adalah penemu pertama teori kontrak utang. Teori ini mengemukakan bahwa saat perusahaan membutuhkan utang sebagai sumber pembiayaan, perusahaan akan meminjam dana kepada kreditur dan akan terikat pada suatu perjanjian tertulis dengan kreditur yang disebut sebagai kontrak utang (Aristito et al., 2025). Kontrak tersebut memuat berbagai ketentuan atau pembatasan keuangan yang ditetapkan oleh pemberi pinjaman untuk memastikan bahwa perusahaan menggunakan dana pinjaman dengan bijak dan tidak melanggar kepentingan kreditur. Jika penggunaan menggunakan utang secara berlebihan hingga melewati batas yang ditentukan, perusahaan bisa terkena risiko pelanggaran kontrak. Pelanggaran terhadap ketentuan dalam kontrak utang dapat menyebabkan sanksi, seperti kenaikan suku bunga, penalti, atau penarikan kembali pinjaman secara sepihak. Dengan demikian, perusahaan perlu lebih cermat dalam menambah porsi utang dalam struktur modalnya, agar tidak menghadapi risiko keuangan akibat pelanggaran kontrak (Dewi & Prasetya, 2021).

Struktur Modal

Struktur modal memegang peranan yang cukup penting bagi perusahaan karena keputusan terkait hal ini bisa memengaruhi kinerja keuangan dan berdampak pada nilai perusahaan (Astakoni & Nursiani, 2020). Struktur modal yang optimal ialah struktur modal yang seharusnya bisa untuk mempertahankan keseimbangan diantara keuntungan ataupun kerugian, sehingga dapat memaksimalkan nilai saham perusahaan (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020). Jika perusahaan memiliki pinjaman yang terlalu besar dibandingkan dengan keuntungannya, nilai perusahaan dapat menurun karena investor cenderung menghindari risiko tinggi yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan di masa depan.

Penelitian ini mengukur struktur modal melalui dua indikator, yakni DER dan DAR. DER menggambarkan besarnya utang perusahaan dibandingkan ekuitas yang ada, sedangkan DAR menunjukkan tingkat total utang terhadap keseluruhan aset yang ada di perusahaan. Rasio ini memberikan bantuan guna menilai untuk membiayai operasionalnya dan juga

berapa banyak aset yang dimiliki perusahaan didukung oleh utang. Dengan menganalisis rasio tersebut, perusahaan dapat menilai efektivitas pengelolaan modal dan memaksimalkan kinerja keuangannya.

Profitabilitas

Ini menjelaskan seberapa mampu perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya, itulah yang disebut profitabilitas. Profitabilitas memberikan dana tambahan bagi perusahaan, baik untuk disimpan sebagai laba ditahan maupun langsung digunakan untuk investasi (Laili, 2021). Rasio ini memberikan gambaran mengenai efektivitas manajemen memperoleh laba dari investasi ataupun penjualan yang sudah dilakukan perusahaan (Poerba et al., 2024). Meningkatnya rasio profitabilitas, maka semakin menggambarkan potensi perusahaan saat memperoleh laba. Rasio ROA dimanfaatkan untuk menghitung profitabilitas dalam penelitian ini.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan seberapa mampu perusahaan saat waktu jatuh tempo pembayaran semakin dekat yang harus membayar kewajiban jangka pendeknya (Prasetyo et al., 2021). Likuiditas merupakan ukuran yang menggambarkan rasio antara aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Jika likuiditas perusahaan semakin tinggi, menunjukkan semakin besar kemampuannya untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, dan sebaliknya (Iman et al., 2021). Dapat disimpulkan dari penjelasan di atas bahwa likuiditas merupakan ukuran yang umum dipakai untuk menilai kemampuan perusahaan menunaikan kewajiban jangka pendeknya melalui pemanfaatan aset lancar. Penilaian likuiditas biasanya menggunakan CR, yaitu rasio yang membandingkan keseluruhan aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan.

Struktur Aset

Struktur aktiva menggambarkan rasio antara jumlah total aset tetap dan total aktiva yang digunakan oleh perusahaan, berfungsi untuk mengetahui pembagian dana pada setiap aset (Nabila & Rahmawati, 2023). Dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan, faktor yang menempati peranan penting adalah struktur aktiva. Aset tetap yang dimiliki bisa dijadikan jaminan saat perusahaan mengajukan pinjaman, karena pemberi pinjaman biasanya lebih percaya jika ada jaminan. Maka dari itu, jenis aset yang dimiliki perusahaan akan memengaruhi bagaimana perusahaan memilih struktur modalnya. Struktur aset, atau sering disebut Fixed Assets Ratio (SA), menunjukkan perbandingan antara total aset tetap dan seluruh total aset perusahaan. Apabila struktur aset meningkat, maka hal tersebut menunjukkan bahwa porsi kepemilikan aset tetap oleh perusahaan juga menjadi lebih besar.

Aset tetap yang bernilai lebih tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki potensi yang lebih besar dalam memperoleh pembiayaan dari pihak eksternal, sebab aset tersebut dapat dimanfaatkan sebagai jaminan atas kewajiban utang yang diajukan (Miswanto et al., 2022).

3. METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif menjadi pendekatan yang dipilih dalam penelitian ini di mana analisis statistik dimanfaatkan untuk membuktikan keterkaitan yang menunjukkan bagaimana variabel independen memengaruhi variabel dependen. Kajian ini diarahkan untuk memahami peranan profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset dalam membentuk struktur modal perusahaan-perusahaan farmasi yang menjadi bagian dari BEI selama tahun 2019 hingga 2023. Perusahaan farmasi yang menjadi bagian dari BEI selama periode tersebut dijadikan sebagai populasi penelitian. Mengacu pada populasi yang dimaksud, ditentukan sampel memakai teknik purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan harus konsisten terdaftar, memiliki laporan keuangan yang lengkap, serta tidak mengalami kerugian selama masa pengamatan. Studi yang dilakukan memanfaatkan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan yang tersedia pada website resmi BEI. Seluruh informasi tersebut kemudian diolah dengan menerapkan regresi linier berganda menggunakan software SPSS. Pengujian yang dilakukan mencakup statistik deskriptif, selanjutnya dilanjutkan dengan beberapa uji asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, juga autokorelasi. Setelah itu, uji t digunakan untuk menguji hipotesis dan pengukuran koefisien determinasi (R^2) dengan tingkat signifikansi ditetapkan sebesar 5%.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Debt to Equity Ratio</i>	30	.15	1.50	.4490	.30315
<i>Debt to Asset Ratio</i>	30	.13	.60	.2857	.11973
Profitabilitas	30	.04	.31	.1263	.06916
Likuiditas	30	1.30	5.74	3.2067	1.03375
Struktur Aset	30	.08	.45	.2543	.10146

Valid N (listwise) 30

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2025)

Hail uji ini memperlihatkan bahwa nilai DER nilainya terletak pada rentang 0,15 hingga 1,50, sedangkan rata-ratanya tercatat sebesar 0,4490 dan standar deviasi 0,30315. Untuk Debt to Asset Ratio, nilainya berada pada rentang antara 0,13 sampai 0,60, sedangkan rata-ratanya tercatat sebanyak 0,2857 dan standar deviasinya 0,11973. Pada variabel Return on Asset, nilainya berada pada rentang antara 0,04 hingga 0,31, sedangkan rata-ratanya 0,1263 serta standar deviasinya 0,06916. Variabel Current Ratio memiliki nilai antara 1,30 dan 5,74, sedangkan rata-ratanya 3,2067 dan standar deviasi 1,03375. Adapun variabel Fixed Asset Ratio menunjukkan nilai berada pada kisaran 0,08 sampai 0,45, sedangkan rata-ratanya 0,2543 serta standar deviasinya 0,10146.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Unstandardized Residual (DER)	Unstandardized Residual (DAR)
N		30	30
Normal Parameters A ^b	Mean	.0000000	0000000
	Std. Deviation	.13398378	.002947758
Most Extreme Differences	Absolute	.155	.148
	Positive	.155	.148
	Negative	-.129	-.087
Test Statistic		.155	.148
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.063	.090

Sebagai langkah untuk melakukan pengujian uji normalitas bisa diterapkan melalui menerapkan uji tes ini untuk melihat kesesuaian distribusinya. Hasil perhitungan menampilkan nilai Asymp sebanyak 0,063 pada pengukuran Debt to Equity Ratio begitu juga 0,090 pada model Debt to Asset Ratio. Signifikansi untuk kedua model melebihi 0,05, sehingga residual pada kedua model dapat dinyatakan berdistribusi normal. Nilai tersebut

memberikan gambaran bahwa regresi yang diterapkan sudah memenuhi asumsi normalitas, sehingga dapat diterapkan pada tahap analisis berikutnya.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas.

		Coefficients^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	.458	2.183
	Likuiditas	.441	2.269
	Struktur Aset	.357	2.798

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2025)

Pengujian ini berfungsi untuk mengidentifikasi apakah antarvariabel independen terjadi korelasi yang melampaui batas wajar. Melalui Dari pengujian yang dilakukan, dapat dilihat bahwa diperoleh informasi bahwa variabel Return on Asset mendapatkan hasil tolerance sebanyak 0,458 dengan VIF 2,183. Variabel Current Ratio menunjukkan tolerance 0,441 dan VIF 2,269, sedangkan Fixed Asset Ratio menunjukkan tolerance 0,357 begitu juga VIF 2,798. Dikarenakan keseluruhan hasil tolerance melampaui batas 0,10 begitu juga tingkat VIF masih tidak melampaui 10, sehingga bisa dinyatakan bahwa multikolinearitas tidak ditemukan pada model regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas.

		Coefficients^a	
Model		Sig. <i>Debt to Equity Ratio</i>	Sig. <i>Debt to Asset Ratio</i>
1	(Constant)	.010	.033
	Profitabilitas	.559	.692
	Likuiditas	.575	.829
	Struktur Aset	.908	.555

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2025)

Untuk menilai apakah residual memiliki varian yang tidak seragam di antara pengamatan, dilakukan pengujian heteroskedastisitas dengan memanfaatkan Uji Glejser. Pada

pengukuran DER, nilai signifikansi pada ROA yaitu 0,559, untuk Current Ratio senilai 0,575, dan untuk Fixed Asset Ratio sebesar 0,908. Sementara itu, pada model Debt to Asset Ratio, variabel ROA memperoleh angka signifikansi 0,692, Current Ratio bernilai 0,829, juga Fixed Asset Ratio senilai 0,555. Dikarenakan seluruh hasil sig yang melebihi tinggi dari 0,05 mengindikasikan jika model regresi tidaklah menunjukkan adanya heteroskedastisitas, baik pada model DER ataupun pada model DAR.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi.

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
Debt to Equity Ratio	.897a	.805	.782	.14150	1.920
Debt to Asset Ratio	.969a	.939	.932	.03113	1.876

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2025)

Melalui ujii ini dilakukan guna melihat adakah residual dalam satu pengamatan memiliki korelasi dengan residual pada pengamatan lainnya. Pengujian dilakukan menggunakan Durbin-Watson Test. Pengujian yang dilakukan menghasilkan nilai Durbin-Watson pada model Debt to Equity Ratio sebesar adalah 1,920, sedangkan pada model Debt to Asset Ratio sebesar 1,876. Dengan memperhatikan nilai batas bawah (dU) mencapai 1,6498 dan nilai batas atas (4 – dU) sebesar 2,3502, kedua nilai tersebut berada dalam rentang $1,6498 < DW < 2,3502$. Dengan demikian, bisa ditarik simpulan bahwa model regresi DER maupun DAR tidaklah mengalami autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda.

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	
		(DER)		(DAR)	
		B	Std. Error	B	Std. Error
1	(Constant)	1.282	.087	.637	.019
	Profitabilitas	.285	.561	-.069	.124
	Likuiditas	-.161	.038	-.064	.008
	Struktur Aser	-1.388	.433	-.535	.095

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2025)

Melalui analisis ini, peneliti dapat melihat dampak yang diberikan variabel independen pada variabel dependen. Berdasar pada data yang tercantum di tabel sebelumnya, bentuk persamaan regresi yang dihasilkan dapat dituliskan sebagai:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 FAR + e$$

$$DER = 1,282 + 0,285 - 0,161 - 1,388 + e$$

$$DAR = \alpha + \beta_4 ROA + \beta_5 CR + \beta_6 FAR + e$$

$$DAR = 0,637 - 0,069 - 0,064 - 0,535 + e$$

Uji Hipotesis

Uji Statistik T

Tabel 7. Hasil Hasil Uji Statistik T.

Coefficients^a					
Model		<i>Debt to Equity Ratio</i>		<i>Debt to Asset Ratio</i>	
		t	Sig.	t	Sig.
1	(Constant)	14.792	.000	33.417	.000
	Profitabilitas	.508	.616	-.556	.583
	Likuiditas	-4.202	.000	-7.652	.000
	Struktur Aset	-3.203	.004	-5.612	.000

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2025)

Melalui uji ini, dalam menetapkan keputusan apakah hipotesis layak diterima atau harus ditolak melalui nilai sig, serta untuk menilai hubungan tiap variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan pengujian, pada temuan model Debt to Equity Ratio didapatkan nilai sig dengan jumlah sebanyak 0,616 untuk Return on Asset, 0,000 untuk Current Ratio, dan 0,004 untuk Fixed Asset Ratio. Karena hasil sig Return on Asset melebihi 0,05, variabel tersebut dinyatakan tidak memiliki keterkaitan pada DER. Sebaliknya, CR dan FAR memberikan dampak yang sig dikarenakan hasil signya berada di bawah 0,05. Pada model DAR, hasil signifikansi ROA tercatat sebanyak 0,583, sedangkan Current Ratio dan Fixed Asset Ratio masing-masing sebanyak 0,000. Dengan hasil tersebut, hanya ROA yang tidak berpengaruh terhadap DAR, sementara CR juga Fixed Asset Ratio memiliki pengaruh signifikan dikarenakan hasil signya di bawah angka 0,05.

Uji Statistik F

Tabel 8. Hasil Hasil Uji Statistik F.

ANOVA ^a					
		<i>Debt to Equity Ratio</i>		<i>Debt to Asset Ratio</i>	
Model		F	Sig.	F	Sig.
1	Regression	35.700	.000 ^b	134.318	.000 ^b
	Residual				
	Total				

Melalui Uji F, dapat dilihat apakah keseluruhan variabel independen terbukti berperan dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Temuan prngujian menunjukkan bahwa pada model DER hasil sig yang diperoleh adalah 0,000, dan pada model Debt to Asset Ratio juga tercatat dengan angka 0,000. Dikarenakan kedua nilai dengan nilai signifikansi yang kurang dari 0,05, ketiga variabel tersebut secara simultan memengaruhi struktur modal, baik pada pengukuran DER maupun DAR.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
DER	.897 ^a	.805	.782	.14150
DAR	.969 ^a	.939	.932	.03113

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2025)

Pengujian ini berfungsi guna menunjukkan sejauh mana kemampuan model untuk menjelaskan seberapa besar keragaman (variabilitas) pada variabel dependen, sekaligus melihat tingkat keterkaitan antara variabel bebas dan variabel terikat. Berdasarkan temuan pengujian yang didapatkan, nilai Adjusted R Square pada model DER yaitu 0,782. Artinya, 78,2% variasi DER dapat dikaitkan dengan tiga variabel tersebut, juga 21,8% lainnya dipicu oleh faktor lainnya yang belum dianalisis di penelitian yang dilakukan. Pada model DAR, Adjusted R Square tercatat sebanyak 0,932, yang mengindikasikan bahwa 93,2% variasi struktur modal berdasarkan DAR bisa diterangkan oleh ketiga variabel independen tersebut. Sementara itu, 6,8% lainnya ditentukan oleh faktor eksternal yang tidak dimasukkan dalam perhitungan regresi.

Diskusi

Pengaruh Profitabilitas terhadap Debt to Equity Ratio (DER)

Profitabilitas (ROA) memperoleh hasil signifikansi uji t mencapai 0,616, angka yang tidak berada dalam rentang sig 0,05. Keadaan itu menggambarkan bahwa ROA tidak memiliki peran apa pun dalam memengaruhi Debt to Equity Ratio, sehingga H1 dinyatakan tidak diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menjadikan besar kecilnya laba sebagai faktor utama dalam menentukan penggunaan utang. Meskipun perusahaan memperoleh laba, mereka tetap menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan tetap memilih menggunakan utang meskipun sudah mendapat laba, misalnya untuk menjaga kas tetap aman atau mendukung rencana pengembangan usaha. Temuan ini selaras dengan Teori Kontrak Utang, yang memberikan pemahaman bahwa pada saat perusahaan membutuhkan dana, mereka akan meminjam ke kreditur dan terikat dalam kontrak utang yang memuat syarat-syarat tertentu. Selama perusahaan mampu memenuhi ketentuan dalam kontrak tersebut, maka mereka tetap bisa menggunakan utang. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang memperoleh hasil yang sama (Rahmawati, 2021), (Irianto & Sapari, 2021), (Wahyuliza et al., 2024), (Krisnawati et al., 2023) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak menjadi aspek yang memengaruhi penetapan struktur modal Perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Debt to Equity Ratio (DER)

Nilai signifikansi variabel likuiditas (CR) pada uji t tercatat menunjukkan nilai 0,000, saat posisinya lebih rendah dari level sig 0,05. Angka itu menegaskan jika variabel Current Ratio memiliki keterkaitan yang memengaruhi Debt to Equity Ratio, sehingga H2 dinyatakan diterima. Artinya, tingkat likuiditas perusahaan berperan dalam pembentukan keputusan terkait struktur modal. Tingkat likuiditas yang cukup besar memperlihatkan tingkat kecukupan aset lancar yang berasal dari perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek tanpa perlu mencari pendanaan tambahan dari luar. Kondisi tersebut membuat perusahaan menggunakan modal sendiri lebih dahulu, sehingga kebutuhan akan utang berkurang menjadi lebih kecil. Hal ini tidak sejalan dengan teori kontrak utang. Teori ini menjelaskan bahwa ketika perusahaan membutuhkan dana, mereka akan meminjam ke kreditur dan terikat dalam kontrak yang memuat syarat-syarat tertentu. Namun, hasil penelitian ini justru memberi pemahaman bahwa perusahaan dengan likuiditas kuat cenderung tidak menambah beban utang karena lebih memilih menggunakan dana yang dimiliki untuk menghindari risiko dari berutang. Hasil ini mendukung temuan yang disampaikan oleh (Krisnawati et al., 2023), (Irianto & Sapari, 2021), (Tanri et al., 2020),

(Baramukti & Mariani, 2024) yang menyimpulkan bahwa variabel likuiditas mempunyai keterkaitan yang memengaruhi struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Debt to Equity Ratio (DER)

Nilai signifikansi variabel struktur aset (FAR) pada uji t mencapai 0,004, angka dengan tingkat signifikansi kurang dari batas 0,05. Hasil tersebut memberi bukti bahwa Fixed Asset Ratio turut memengaruhi Debt to Equity Ratio, sehingga H3 dinyatakan diterima. Dengan demikian, struktur aset terbukti memiliki peranan dalam pembentukan struktur modal perusahaan. Struktur aset sendiri menggambarkan ukuran yang menunjukkan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan keseluruhan asetnya. Ketika proporsi aset tetap semakin besar, temuan penelitian memperlihatkan bahwa tingkat penggunaan utang justru cenderung menurun. Temuan ini mengindikasikan jika perusahaan yang memiliki aset tetap tinggi biasanya mengurangi penggunaan utang dan beralih pada sumber dana lain. Hasil ini tidak sejalan dengan teori kontrak utang. Teori ini menjelaskan bahwa ketika perusahaan membutuhkan dana, mereka akan meminjam ke kreditur dan terikat dalam kontrak yang memuat syarat-syarat tertentu. Namun, perusahaan mungkin memilih untuk menghindari tambahan beban dari utang dan lebih mengandalkan dana internal. Situasi ini menyebabkan perusahaan dengan aset tetap besar justru bisa lebih berhati-hati dalam menambah utang. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Rahmawati, 2021), (Tanri et al., 2020), (Handayani, 2020), (Baramukti & Mariani, 2024) dengan temuan struktur aset memperlihatkan kontribusi signifikan dalam menentukan struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Debt to Asset Ratio (DAR)

Nilai signifikansi yang diperoleh variabel profitabilitas (ROA) pada model DAR adalah 0,583. Angka tersebut berada di atas batas 0,05, sehingga menunjukkan bahwa Return on Asset tidak memiliki pengaruh terhadap Debt to Asset Ratio. Dengan hasil tersebut, H4 dinyatakan ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh perusahaan bukan menjadi pertimbangan utama dalam memutuskan untuk menggunakan utang. Meskipun perusahaan dalam kondisi menghasilkan laba, mereka tetap memilih menggunakan utang sebagai alternatif pembiayaan, misalnya untuk menjaga kestabilan kas atau mendukung ekspansi usaha. Temuan ini sesuai dengan Teori Kontrak Utang, yang menyatakan bahwa ketika perusahaan memerlukan pendanaan, mereka akan mengajukan pinjaman kepada kreditur dan terikat dalam kontrak yang berisi berbagai syarat tertentu. Selama perusahaan dapat memenuhi syarat-syarat tersebut, penggunaan utang tetap dapat dilakukan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Pertiwi & Susanti, 2022), (Pratiwi, 2025), (Kamal et al., 2022) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak menjadi faktor penentu struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Debt to Asset Ratio (DAR)

Nilai signifikansi variabel likuiditas (CR) pada model Debt to Asset Ratio tercatat senilai 0,000. Karena angka tersebut berada di bawah 0,05, maka Current Ratio dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap Debt to Asset Ratio, dan H5 diterima. Pengaruh signifikan tersebut menunjukkan bahwa kondisi likuiditas perusahaan memiliki hubungan kuat dengan struktur permodalannya. Likuiditas sendiri menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang tersedia. Ketika tingkat likuiditas tinggi, perusahaan tidak perlu mengandalkan pendanaan eksternal untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, karena dana internal yang dimiliki sudah mencukupi. Temuan ini justru berbeda arah dengan teori kontrak utang. Menurut teori tersebut, perusahaan yang membutuhkan dana biasanya mengajukan pinjaman kepada kreditur dan kemudian terikat dalam kontrak yang memuat beberapa syarat. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan kecenderungan yang berlawanan: perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memanfaatkan dana internal dan memilih untuk tidak menambah utang demi menghindari risiko yang dapat muncul dari pembiayaan melalui pinjaman. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian (Pertiwi & Susanti, 2022), (Pratiwi, 2025) serta, yang sama-sama menemukan serta membuktikan bahwa likuiditas tidak berkaitan dengan struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Debt to Asset Ratio (DAR)

Nilai signifikansi variabel struktur aset (FAR) pada model Debt to Asset Ratio tercatat sebanyak 0,000. Dikarenakan angka tersebut di bawah batas ketentuan signifikansi 0,05, Fixed Asset Ratio dinyatakan memberikan dampak yang berarti terhadap Debt to Asset Ratio, sehingga H6 diterima. Temuan ini menggambarkan bahwa struktur aset berperan dalam memengaruhi secara signifikan pada struktur modal. Struktur aset sendiri bisa diartikan dengan seberapa banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan jika dibanding dengan keseluruhan aset yang mereka miliki. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar porsi aset tetap dalam total aset, maka semakin rendah penggunaan utang oleh perusahaan. Artinya, perusahaan cenderung mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Temuan ini bertentangan dengan teori kontrak utang, yang menyatakan bahwa ketika perusahaan membutuhkan pendanaan, mereka akan mengajukan pinjaman kepada kreditur dan terikat dalam kontrak dengan sejumlah ketentuan tertentu. Namun dalam praktiknya, perusahaan dengan aset tetap yang tinggi justru memilih untuk menghindari risiko tambahan dari utang, dan lebih memanfaatkan sumber dana internal. Karena itu, mereka cenderung lebih berhati-hati dalam menambah pinjaman. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Kurniasari et al., 2023), (Komariah & Nururahmatiah, 2020), (Novwedayaningayu & Hirawati, 2020)

yang menemukan dan hasilnya mengindikasikan bahwa struktur aset turut memengaruhi struktur modal secara signifikan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisis bisa dipahami bahwa profitabilitas dan struktur aset menjadi faktor yang memengaruhi struktur modal. Namun, likuiditas tidak memberikan dampak pada struktur modal perusahaan sub sektor farmasi yang masuk dalam daftar BEI sepanjang 2019–2023. Temuan tersebut dianggap mampu untuk menjadi acuan untuk perusahaan dalam menyusun kebijakan strategi pendanaan yang efektif agar struktur modal perusahaan terjaga secara optimal dan kondisi keuangannya tetap stabil.

DAFTAR REFERENSI

- Aslah, T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan*, 2(1). <https://doi.org/10.53825/japjayakarta.v2i1.43>
- Baramukti, M., & Mariani, D. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Jurnal Riset Akuntansi*, 2(3), 240-252. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v2i3.2250>
- Handayani, A. (2020). Struktur Modal Perusahaan Rokok di Indonesia. *Accounting and Management Journal*, 4(2), 95-104. <https://doi.org/10.33086/amj.v4i2.1626>
- Irianto, D. P., & Sapari, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2). <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9366>
- Kamal, A. Z., Azmi, A. A., & Widiawati, W. (2022). Analisis Determinasi Struktur Modal Perusahaan Sektor Consumer Good Industry. *Finansha: Journal of Sharia Financial Management*, 3(1), 37-50. <https://doi.org/10.15575/fjsfm.v3i1.17833>
- Krisnawati, H., Sutomo, Y., Mudjiyono, M., & Sella, R. M. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 284-297. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v1i4.850>
- Kurniasari, N. I., Ambarwati, S., & Andamari, B. G. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Pancasila (JIAP)*, 3(1), 1-15. <https://doi.org/10.35814/jiap.v3i1.3992>
- Laili, F. R. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(2). <https://doi.org/10.37598/jam.v10i2.837>

- 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>
- Mu'arifin, H., & Irawan, P. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Ditinjau dari Rentabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas. *Syntax Idea*, 3(3), 533-545. <https://doi.org/10.46799/syntax-idea.v3i3.1088>
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(9).
- Nirawati, L., Samsudin, A., Stifanie, A., Setianigrum, M. D., Ryan, M., Khrisnawati, N. N., & Saputri, Y. A. (2022). Profitabilitas Dalam Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 60-68.
- Novwedayaningayu, H. C., & Hirawati, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 10(2), 255-262.
- Octavia, V., & Wulan, M. (2024). Pengaruh Likuiditas Terhadap Laba Perusahaan Pada Pt Bukit Asam Tbk. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 28(12).
- Pertiwi, V. M., & Susanti, M. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 710-719. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19550>
- Poerba, R. M., Triana, L., & Desty Febrian, W. (2024). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Pt Mulia Industrindo, Tbk Periode 2011-2022. *Jurnal Neraca Peradaban*, 26(1).
- 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>
- Prasetyo, G., Alawiyah, A., & Fatimah, S. (2021). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Perspektif*, 19(2), 175-183. <https://doi.org/10.31294/jp.v19i2.11389>
- Pratiwi, W. A. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2022. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), 61-75. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i2.4824>
- Rahmawati, D. E., & Sapari, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(3). <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11804>
- Tanri, J., Behrry, F. Z., Vandana, L., Winarno, I. M., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh current ratio, net profit margin, stabilitas penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal

- di BEI Periode 2014-2017. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(1), 227-239. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.189>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Wardoyo, D. U., & Andani, A. D. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal: Studi Kasus Pada Sektor Industri Asuransi. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2). <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i2.33497>
- Widarno, B., & Irawan, R. (2021). Financial distress: Apakah dipengaruhi pertumbuhan penjualan, kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan?. *ASSET: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 4(2). <https://doi.org/10.24269/asset.v4i2.4525>
- Wiguna, K. P., & Yasa, G. W. (2023a). Analisis Struktur Modal Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i06.p013>