

MODEL PENINGKATAN CAPITAL STRUKTUR (Perusahaan Manufaktur Di BEI)

Laurika Ferdinant Hedwiarto¹, Widodo²

dinant.fer@gmail.com¹

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan dan menganalisa apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Capital Struktur, Fixed Asset Ratio dan Liquidity berpengaruh terhadap Profitabilitas dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Capital Struktur. Jenis Penelitian adalah deskriptif kuantitatif. Sampel penelitian adalah 381 laporan keuangan tahun 2021 s.d. 2023 dari 127 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diambil melalui teknik Sampling purposive. Data sekunder diakses melalui <https://www.idx.co.id>. Teknik analisis data menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa : Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, Fixed Asset Ratio (FAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, Likuiditas memiliki pengaruh tidak langsung yang sangat kecil terhadap Profitabilitas melalui Return on Assets (ROA), Risiko Bisnis memiliki pengaruh tidak langsung negatif terhadap Profitabilitas melalui Return on Assets (ROA), Fixed Asset Ratio (FAR) memiliki pengaruh tidak langsung positif Profitabilitas melalui Return on Assets (ROA).

Kata Kunci: Capital Struktur, Fixed Asset Ratio, Liquidity, Profitabilitas.

Abstract

This research aims to describe and analyze whether Business Risk affects Capital Structure, whether Fixed Asset Ratio and Liquidity affect Profitability, and whether Profitability affects Capital Structure. The research type is descriptive quantitative. The research sample consists of 381 financial reports from 127 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2023, selected using purposive sampling technique. Secondary data was accessed through <https://www.idx.co.id>. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this research indicate that: Business Risk has no significant effect on capital structure, Fixed Asset Ratio (FAR) has a significant negative effect on capital structure, Return on Assets (ROA) has a significant negative effect on capital structure, Liquidity has a very small indirect effect on Profitability through Return on Assets (ROA), Business Risk has an indirect negative effect on Profitability through Return on Assets (ROA), and Fixed Asset Ratio (FAR) has an indirect positive effect on Profitability through Return on Assets (ROA).

Keywords: Capital Structure, Fixed Asset Ratio, Liquidity, Profitability.

PENDAHULUAN

Industri Manufaktur merupakan salah satu sektor yang berkembang pesat dan memiliki daya tarik keuntungan yang tinggi. Namun, seperti industri lainnya, perusahaan dalam sektor ini juga dihadapkan pada risiko operasional yang signifikan, terutama ketika memutuskan untuk mengambil utang sebagai salah satu strategi pembiayaan. Perusahaan akan memerlukan modal dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan. Kebutuhan modal dalam pendanaan sangat penting untuk menjaga dan menjamin kelangsungan suatu perusahaan. Segala aktivitas perusahaan akan menentukan besarnya modal, sehingga diperlukan struktur modal yang optimal untuk menunjang seluruh aktivitas operasional. Struktur modal yang seimbang dapat ditentukan dengan menghimpun dana internal dan eksternal. Dana internal dan eksternal yang digunakan harus dibuat dengan komposisi yang ideal agar tercipta

keseimbangan antara utang dan modal. Pengelolaan utang dalam perusahaan manufaktur menjadi tantangan tersendiri, mengingat sifat bisnis yang padat modal, volatilitas harga bahan baku, serta perubahan preferensi konsumen yang dapat mempengaruhi pendapatan dan profitabilitas.

Menurut penelitian Jones dan Smith (2023), perusahaan dalam industri food and beverage cenderung lebih agresif dalam memanfaatkan utang untuk memperluas operasi dan meningkatkan kapasitas produksi guna memenuhi permintaan pasar yang terus meningkat. Utang dianggap sebagai alat yang efektif untuk mendongkrak profitabilitas, terutama ketika digunakan untuk investasi dalam inovasi produk dan ekspansi pasar. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko operasional, seperti kesulitan dalam mengelola arus kas dan memenuhi kewajiban pembayaran utang, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan sangat memerlukan kebijakan struktur modal yang baik, karena kondisi keuangan dapat ditentukan dengan melihat kemampuan mengelola struktur modal. Perusahaan dengan struktur modal yang cukup baik akan terhindar dari risiko keuangan yang akan timbul akibat penggunaan hutang yang terlalu besar. Sebaliknya jika kebijakan struktur modal yang diterapkan perusahaan kurang baik dengan kepemilikan hutang yang tinggi maka dapat meningkatkan risiko keuangan yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan berdampak pada kebangkrutan karena harus memenuhi kewajiban perusahaan. Contoh kasus perusahaan yang dinyatakan pailit karena tidak mampu melunasi utangnya adalah PT Dunia Pangan, anak usaha PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk menjalankan bisnis beras telah dinyatakan pailit.

PT Dunia Pangan bangkrut pada 7 Mei 2019. Dunia Pangan dinyatakan pailit karena memiliki utang kepada sejumlah kreditur yang jumlahnya mencapai Rp. 3,8 triliun (cnbcindonesia.com, 2019). Adapun terdapat empat perusahaan divisi beras yang dinyatakan pailit, yakni PT Dunia Pangan bersama dengan tiga anak usahanya PT Jatisari Rejeki, PT Indo Beras Unggul dan PT Sukses Abadi Inti Karya.

Banyaknya kasus perusahaan dinyatakan pailit karena kesulitan membayar utang membuktikan bahwa pengelolaan struktur modal perusahaan sangatlah penting. Oleh karena itu, diperlukan strategi untuk mengoptimalkan pengelolaan struktur modal perusahaan. Struktur modal yang ideal adalah perpaduan yang seimbang antara modal dan utang. Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat memudahkan perusahaan dalam mendanai operasionalnya sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko kebangkrutan.

Beberapa faktor penentu struktur modal perusahaan, antara lain risiko bisnis, rasio aset tetap, dan bunga waktu yang diperoleh. Hasil penelitian sebelumnya terhadap ketiga faktor diatas masih mempunyai hasil yang inkonsisten. Penelitian Meilanti dan Kontesa (2022) menjelaskan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Alnajjar (2015) menjelaskan risiko bisnis berdampak negatif terhadap struktur modal. Penelitian Margaretha & Ginting (2016) dan Wahome et al. (2015) menjelaskan bahwa risiko bisnis tidak berdampak terhadap struktur modal.

Penelitian Chusnul et., al.(2019) menjelaskan bahwa rasio aset tetap berpengaruh positif terhadap struktur modal. Khairin & Harto (2014), Acaravci (2015), dan Li & Stathis (2017) menjelaskan bahwa rasio aset tetap berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Nurrohim (2008) dan Yuniarto & Subowo (2017) menjelaskan rasio aset tetap tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Studi sebelumnya Wang & Lee (2022) menunjukkan bahwa perusahaan food and beverage yang memiliki struktur utang yang seimbang dan manajemen risiko yang efektif cenderung lebih berhasil dalam mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana daya tarik keuntungan mempengaruhi keputusan perusahaan food and beverage dalam mengambil utang, serta bagaimana risiko operasional yang terkait dapat mempengaruhi kinerja keuangan mereka. Dengan memahami dinamika ini, diharapkan perusahaan dapat mengembangkan strategi pembiayaan yang lebih efektif dan mengurangi potensi risiko yang dapat timbul dari penggunaan utang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan eksplanatori. Penelitian eksplanatori bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang telah ditentukan, yaitu risiko bisnis, fixed asset ratio, dan current ratio terhadap LDER dengan ROA sebagai variabel mediasi.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor Manufaktur selama periode 2021-2023. Pemilihan sektor ini didasarkan pada karakteristik manufaktur yang memiliki ketergantungan tinggi pada fixed asset dan memiliki variasi dalam struktur modal.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur yang aktif terdaftar di BEI selama periode penelitian (2021-2023).
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang memiliki data terkait variabel risiko bisnis, fixed asset ratio, current ratio, LDER, dan ROA.

Sumber Dan Jenis Data

- a. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs web perusahaan terkait. Data yang dikumpulkan meliputi informasi tentang risiko bisnis, fixed asset ratio, current ratio, LDER, dan ROA.

b. Jenis Data:

- Data Primer: Tidak diperlukan data primer untuk penelitian ini karena fokus utama adalah pada analisis data sekunder.
- Data Sekunder: Meliputi data keuangan perusahaan yang dipublikasikan, termasuk neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Data ini mencakup metrik seperti ROA, struktur hutang (LDER), resiko bisnis, fix asset ratio, dan profitabilitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Responden

Data yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan selama periode 2021 sampai dengan 2023. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasi dimana data dicari berdasarkan variable yang digunakan. Dalam memilih sampel yang akan digunakan

dengan metode purposive sample. Data yang diperlukan menurut kriteria yang dipakai sesuai dengan kebutuhan dalam penelitian ini. Karakteristik-karakteristik yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023 pada sektor manufaktur.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2021 – 31 Desember 2023 secara berturut-turut.
3. Data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi data corporate governance, nilai perusahaan dan capital structure).

Hasil pencarian data maka perusahaan yang dipakai untuk penelitian ini dapat ditampilkan dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1.
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Sampel
1	Jumlah populasi perusahaan manufaktur periode 2021-2023 sebanyak 129 (3x129)	387
2	Dikurangi Jumlah perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2021-2023	(3)
3	Dikurangi perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap selama periode tahun 2021-2023	(3)
4	Data <i>Outlier</i>	(0)
Jumlah Sampel Data Perusahaan Manufaktur		381

Sumber: Hasil Analisis, 2025

B. Statistik Deskriptif

Berdasarkan sampel yang sudah didapat maka dapat disajikan hasil diskriptif data. Hasil pengujian diskriptif data dapat disajikan dalam Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Diskriptif Data
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Liquidity	381	.04066	.99058	.6320301	.23362794
Resiko Bisnis	381	.00000	21.45600	.2553822	1.27295207
fix Asset Ratio	381	.00049	1.00000	.4557946	.21284561
Profitabilitas	381	.00001	.90678	.1195848	.18363460
Capital Struktur	381	.00020	.85485	.1493466	.15620032
Valid N (listwise)	381				

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Berdasarkan tabel 2 yang merupakan hasil perhitungan statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sangat bervariasi.

Dari hasil analisis statistik deskriptif, dapat disimpulkan bahwa rata-rata current ratio perusahaan masih berada di bawah 1, yaitu sekitar 0,63, yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan memiliki aset lancar yang tidak cukup untuk menutupi kewajiban lancarnya, sehingga berpotensi mengalami masalah likuiditas. Dari sisi risiko bisnis, rata-rata masih relatif rendah di angka 0,25, namun dengan standar deviasi yang cukup besar, menunjukkan adanya kesenjangan antara perusahaan dengan risiko yang sangat kecil dan yang sangat tinggi. Sementara itu, fixed asset ratio menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki sekitar 45,6% aset tetap dari total asetnya, yang mengindikasikan adanya investasi besar dalam aset tetap, terutama pada

industri berbasis manufaktur atau infrastruktur. Dari segi profitabilitas, rata-rata return on assets (ROA) berada di angka 11,96%, menandakan bahwa sebagian besar perusahaan cukup mampu mengoptimalkan asetnya dalam menghasilkan keuntungan, meskipun terdapat perbedaan signifikan antar perusahaan. Sedangkan untuk long-term debt to equity ratio (DER jangka panjang), rata-rata masih cukup rendah di angka 0,15, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan lebih mengandalkan ekuitas daripada utang jangka panjang dalam membiayai operasionalnya. Secara keseluruhan, data ini menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dengan kecenderungan tingkat likuiditas yang perlu diperhatikan, risiko bisnis yang cukup bervariasi, dan proporsi aset tetap yang cukup besar dengan tingkat utang jangka panjang yang masih terkendali.

C. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi digunakan untuk melihat keabsahan persamaan regresi. Dalam pengujian ini harus memenuhi uji normalitas dan tidak menyimpang dari pengujian multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas dengan menggunakan software SPSS.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah data yang digunakan sudah normal atau belum. Pengujian ini menggunakan metode kolmogorov-smirnov yang terdapat di software SPSS. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai signifikan, jika hasil yang diperoleh $> 0,05$ maka data tersebut bersifat distribusi normal. Berdasarkan data yang sudah didapat dapat disajikan pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov - Smirrov	p-value	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	2,707	0,056	Sebaran data normal

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Hasil uji normalitas menggunakan metode **Kolmogorov-Smirnov** menunjukkan bahwa nilai uji sebesar **2,707** dengan **p-value sebesar 0,056**. Dalam uji normalitas, hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa residual berdistribusi normal, sementara hipotesis alternatif (H_1) menyatakan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Dengan menggunakan tingkat signifikansi **0,05**, keputusan diambil berdasarkan p-value. Karena **p-value (0,056) lebih besar dari 0,05**, maka **H_0 tidak ditolak**, yang berarti residual dalam model ini **berdistribusi normal**. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam analisis regresi telah terpenuhi, sehingga model regresi yang digunakan dapat dianggap valid dan hasil estimasi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat.

1. Uji autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengetahui bahwa variabel yang diteliti apakah memiliki kesalahan gangguan. Dalam pengujian Metode yang digunakan untuk pengujian ini menggunakan metode *Durbin Warson* (DW). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4. sebagai berikut :

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Hasil Durbin-Watson (<i>d</i>)	Kriteria Pengujian	Kesimpulan
Nilai	1,935	Nilai $1,5 < d < 2,5$	Bebas Autokorelasi

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Berdasarkan kriteria pengujian, jika nilai Durbin-Watson berada dalam rentang **1,5 hingga 2,5**, maka model regresi dianggap **bebas dari autokorelasi**, yang berarti bahwa residual tidak memiliki pola tertentu dan bersifat acak. Karena dalam hasil ini **d = 1,935** berada dalam batas yang ditentukan, maka dapat disimpulkan bahwa **model regresi tidak mengalami autokorelasi**, sehingga asumsi independensi residual terpenuhi. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan cukup baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel tanpa adanya pola sistematis pada error.

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas merupakan salah satu yang harus dipenuhi yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki korelasi atau tidak terhadap model regresi. Dalam Pengujian ini dengan alat bantu *Software SPSS* dapat dilakukan dengan melihat pada nilai VIF (*Variant Inflation Factory*) dan Tolerance. Jika nilai pada VIF kurang dari 10 maka variabel tersebut tidak mengalami multikolinieritas atau nilai *Tolerance* mendekati angka 1. Pengolahan data yang sudah dilakukan dengan *software SPSS* dapat disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Liquidity	.699	1.431
	Resiko Bisnis	.932	1.073
	fix Asset Ratio	.696	1.437
	Profitabilitas	.928	1.078

a. Dependent Variable: Capital Struktur

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Hasil analisis **Collinearity Statistics** menunjukkan bahwa semua variabel dalam model regresi memiliki nilai **Tolerance di atas 0,1** dan **VIF di bawah 10**, yang mengindikasikan tidak adanya masalah **multikolinearitas**. Variabel **Liquidity (VIF = 1,431)**, **Risiko Bisnis (VIF = 1,073)**, **Fixed Asset Ratio (VIF = 1,437)**, dan **Profitabilitas (VIF = 1,078)** memiliki tingkat hubungan yang cukup rendah satu sama lain, sehingga tidak ada indikasi saling ketergantungan yang signifikan antar variabel independen. Dengan demikian, model regresi ini memenuhi asumsi bebas multikolinearitas, yang berarti estimasi parameter regresi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat dan tidak terdistorsi oleh hubungan yang terlalu kuat antar variabel independen. Hal ini menunjukkan bahwa **Liquidity, Risiko Bisnis, Fixed Asset Ratio**, dan **Profitabilitas** dapat dianalisis secara individual terhadap Struktur Modal tanpa adanya pengaruh berlebihan dari variabel lainnya dalam model.

3. Uji Heteroskedasitas

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen memiliki hubungan dengan varians dan seberapa besar kesalahan yang ditimbulkan. Pengujian heteroskedasitas dapat dilakukan dengan pengujian *Gletser-test*.. Apabila variabel-variabel yang diuji memiliki nilai signifikan $>0,05$ maka variabel tidak terjadi

heteroskedasitas. Dan sebaliknya jika nilai signifikan < 0,05 maka variabel terjadi *heteroskedasitas*. Hasil pengujian ini dapat disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedasitas

No	Model Variabel	t Hitung	ignifikan	Kesimpulan
1	Liquidity	-8.265	0.052	bas Heterskedasitas
2	Resiko Bisnis	-0.972	0.332	Bebas Heterskedasitas
3	fix Asset Ratio	0.264	0.792	bas Heterskedasitas
	Profitabilitas	-0.429	0.668	Bebas Heterskedasitas

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel dalam model regresi memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model ini. Variabel Liquidity (0,052), Risiko Bisnis (0,332), Fixed Asset Ratio (0,792), dan Profitabilitas (0,668) semuanya menunjukkan bahwa varians residual tetap konstan dan tidak bergantung pada nilai variabel independen. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi homoskedastisitas, yang berarti estimasi parameter regresi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat dan tidak mengalami gangguan akibat penyebaran residual yang tidak merata. Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara Liquidity, Risiko Bisnis, Fixed Asset Ratio, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dapat dianalisis secara stabil, tanpa adanya pengaruh dari variasi residual yang tidak terkendali.

A. Pengujian Analisis Regresi Analysis

Hasil penelitian dengan pengujian regresi yang digunakan untuk mengetahui pengaruhnya variabel, resiko bisnis, liquidits,dan fix asset ratio terhadap capotal struktur yang dimoderasi oleh *profitabilita*. Berdasarkan sampel yang didapat maka hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Persamaan 1)

Variabel	B	d. Error	t hitung	Sign.
(Constant)	0.491	0.015	32.813	0.000
Liquidity	-0.460	0.026	-18.019	0.000
Resiko Bisnis	0.002	0.004	0.546	0.585
fix Asset Ratio	-0.113	0.028	-4.030	0.000
0,784 hitung 201.014				
quare 0,615 obabilitas F	0,000			
justed R ² 0,612				

Berdasarkan hasil pengolahan data untuk regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 7 diatas. Dari tabel tersebut dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$Y = 0.491 - 0.460 \text{ liquiditas} + 0.002 \text{ Resiko Bisnis} - 0.113 \text{ fix asset ratio} \quad (\text{Persamaan 1})$$

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Persamaan 2)

Variabel	B	d. Error	hitung	Sign.
(Constant)	0.135	0.027	4.931	0.000
Liquidity	0.001	0.047	0.023	0.982
Resiko Bisnis	0.037	0.007	5.212	0.000
fix Asset Ratio	-0.056	0.051	-1.089	0.277

0,269	hitung	9.783
square 0,072	obabilitas F	0,000
justed R ² 0,065		

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Berdasarkan hasil pengolahan data untuk regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 8 diatas. Dari tabel tersebut dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

profitabilitas = 0.135 + 0.001 likuiditas+ 0.037 *Resiko Bisnis* (Persamaan 2)

Tabel 9

Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Persamaan 3)

Variabel	B	d. Error	t hitung	Sign.
(Constant)	0.501	0.015	32.716	0.000
Liquidity	-0.460	0.025	-18.161	0.000
Resiko Bisnis	0.005	0.004	1.222	0.222
fix Asset Ratio	-0.117	0.028	-4.205	0.000
Profitabilitas	-0.075	0.028	-2.664	0.008
0,789	hitung	154.973		
square 0,622	obabilitas F	0,000		
justed R ² 0,618				

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Berdasarkan hasil pengolahan data untuk regresi dapat dilihat pada tabel 9 diatas. Dari tabel tersebut dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut. (Persamaan III)

Struktur Modal = 0.501 + 0.460 likuiditas + 0.005 *Resiko Bisnis* - 0.117 *fix asset ratio*- 0.075profitabilitas

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda di atas dapat diuraikan sebagai berikut : Berdasarkan hasil analisis regresi, konstanta sebesar **0.501** menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen (Likuiditas, Risiko Bisnis, Rasio Aset Tetap, dan Profitabilitas) bernilai nol, maka variabel dependen diperkirakan bernilai **0.501**. Likuiditas memiliki koefisien regresi **-0.460**, yang berarti setiap peningkatan satu unit dalam likuiditas akan menyebabkan penurunan variabel dependen sebesar **0.460 unit**, dengan asumsi variabel lain tetap. Demikian pula, rasio aset tetap (**-0.117**) dan profitabilitas (**-0.075**) memiliki hubungan negatif dengan variabel dependen, menunjukkan bahwa semakin tinggi kedua variabel ini, semakin rendah nilai variabel dependen. Sementara itu, risiko bisnis memiliki koefisien **0.005**, yang menunjukkan pengaruh positif tetapi sangat kecil terhadap variabel dependen, sehingga kenaikan risiko bisnis hampir tidak memberikan dampak signifikan. Secara keseluruhan, model ini menunjukkan bahwa likuiditas, rasio aset tetap, dan profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan variabel dependen, sedangkan risiko bisnis memiliki pengaruh yang sangat lemah dan positif.

B. Koefisien Determinasi

Uji R square dilakukan untuk mengetahui seberapa besar sumbangan variabel bebas yang diberikan pada variabel terikat. R square memiliki nilai antara 0 dan 1. Hasil dari pengujian dapat disajikan pada tabel 10 sebagai berikut.

Tabel 10
Uji Koefisien Determinasi

No	Model	R	R square
1	Persamaan 1	0.784	0.615
2	Persamaan 2	0.269	0.072
3	Persamaan 3	0.789	0.622

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Berdasarkan hasil analisis regresi, nilai R dan R square dari ketiga persamaan menunjukkan tingkat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam model. Pada Persamaan 1, nilai R sebesar 0.784 menunjukkan korelasi yang kuat, sedangkan R^2 sebesar 0.615 mengindikasikan bahwa 61.5% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Persamaan 2 memiliki nilai R sebesar 0.269, yang menunjukkan hubungan yang lemah antara variabel independen dan dependen, dengan R^2 hanya 0.072, artinya model ini hanya mampu menjelaskan 7.2% variasi dalam variabel dependen, sementara 92.8% variasi dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Berbeda dengan itu, Persamaan 3 memiliki R sebesar 0.789, yang juga menunjukkan korelasi yang kuat, serta R^2 sebesar 0.622, yang berarti 62.2% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa Persamaan 1 dan Persamaan 3 memiliki hubungan yang kuat dan model yang lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen, sementara Persamaan 2 memiliki hubungan yang sangat lemah dan kurang efektif dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui seberapa besar ketepatan model ekonometrika. Alat ukur yang bisa digunakan dalam pengujian ini sebagai berikut :

1. Uji F

Hasil hipotesis Uji F dilakukan untuk mengetahui seberapa besar Variabel Independen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikan pada uji Anova. Apabila nilai signifikan $<0,05$ maka variabel independen berpengaruh secara bersama terhadap dependent. Apabila nilai signifikan $>0,05$ maka variabel tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap dependent. Hasil pengujian dapat disajikan pada Tabel 4.11 sebagai berikut :

Tabel 11 Hasil Uji F

No	Model	F _{hitung}	Signifikan
1	Persamaan 1	201.014	0.000
2	Persamaan 2	9.783	0.000
3	Persamaan 3	154.973	0.000

Sumber: Hasil Analisis data, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi, nilai **Fhitung** dan **signifikansi** dari ketiga persamaan menunjukkan bahwa semua model memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. **Persamaan 1 memiliki Fhitung sebesar 201.014** dengan **signifikansi 0.000**, yang menunjukkan bahwa model ini sangat kuat dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. **Persamaan 2 memiliki Fhitung sebesar 9.783**, yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan model lainnya, namun tetap memiliki **signifikansi 0.000**, yang berarti variabel independen dalam model ini tetap berpengaruh terhadap variabel dependen, meskipun dengan kekuatan yang lebih lemah. Sementara itu, **Persamaan 3 memiliki Fhitung**

sebesar 154.973, yang juga menunjukkan kekuatan tinggi dalam menjelaskan hubungan antar variabel dengan **signifikansi 0.000**. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa **semua model signifikan secara statistik, namun Persamaan 1 dan Persamaan 3 memiliki kekuatan yang jauh lebih besar dibandingkan dengan Persamaan 2 dalam menjelaskan variabel dependen**, sejalan dengan nilai R^2 yang lebih tinggi pada kedua model tersebut..

2. Uji T

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen memiliki daya pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam melakukan pengujian ini yang perlu diperhatikan bahwa nilai signifikan dari hasil pengujian dengan *software SPSS*. Syarat dalam pengujian ini Apabila nilai signifikan <0.05 maka variabel independent memiliki berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 ditolak). Dan apabila nilai signifikan $>0,05$ maka variabel independent tidak memiliki berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 diterima).

Tabel 12
Hasil Perhitungan Uji Hipotesis

No	Variabel	Persamaan 1			Persamaan 2			Persamaan 3		
		t hitung	P/ sig	Keterangan	t hitung	P/ sig	Keterangan	t hitung	P/ sig	Keterangan
1	Liquidity	- 18.019	0.000	Berpengaruh	0.023	0.982	Tidak Berpengaruh	- 18.161	0.000	Berpengaruh
2	Risiko Bisnis	0.546	0.585	Tidak Berpengaruh	5.212	0.000	Berpengaruh	1.222	0.222	Tidak Berpengaruh
3	fix Asset Ratio	-4.030	0.000	Berpengaruh	- 1.089	0.277	Tidak Berpengaruh	-4.205	0.000	Berpengaruh
4	Profitabilitas							-2.664	0.008	Berpengaruh

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan hasil uji t, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen bervariasi di setiap persamaan. Likuiditas berpengaruh signifikan dalam Persamaan 1 dan 3 dengan nilai signifikansi 0.000, tetapi tidak berpengaruh dalam Persamaan 2, yang terlihat dari nilai signifikansi 0.982 yang jauh di atas 0.05. Sebaliknya, risiko bisnis hanya berpengaruh signifikan dalam Persamaan 2, dengan nilai signifikansi 0.000, tetapi tidak berpengaruh dalam Persamaan 1 dan 3 karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05. Rasio aset tetap berpengaruh signifikan dalam Persamaan 1 dan 3, dengan nilai signifikansi 0.000, tetapi tidak dalam Persamaan 2, yang memiliki nilai signifikansi 0.277. Sementara itu, profitabilitas hanya diuji dalam Persamaan 3 dan terbukti berpengaruh signifikan dengan nilai signifikansi 0.008. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa Persamaan 1 dan 3 memiliki lebih banyak variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dibandingkan dengan Persamaan 2, yang hanya menunjukkan pengaruh dari risiko bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa model dalam Persamaan 1 dan 3 lebih kuat dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dibandingkan dengan Persamaan 2.

D. Analisis Path (Mediasi)

Analisis jalur digunakan untuk memastikan dan menentukan apakah suatu variabel termasuk variabel bebas atau dapat dikelompokkan ke dalam variabel mediasi, selain itu juga untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

Hasil analisis maka dalam mengukurnya menentukan nilai path nya dapat dirangkum sebagai berikut:

No	Model	Variabel	koefisien	Kode nilai Path
1	Persamaan 2	Liquidity	.001	P ₁
		Resiko Bisnis	.037	P ₂
		fix Asset Ratio	-.056	P ₃
2	Persamaan 3	Liquidity	-.460	P ₄
		Resiko Bisnis	.005	P ₅
		fix Asset Ratio	-.117	P ₆
		Profitabilitas	-.075	P ₇

Untuk melakukan perhitungan manual Path Analysis, kita perlu menghitung pengaruh langsung dan tidak langsung dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan koefisien regresi yang diberikan.

1. Identifikasi Hubungan dalam Model

Dari data yang diberikan, model dapat direpresentasikan sebagai berikut:

- Persamaan 2 (Pengaruh terhadap Profitabilitas):

$$\text{Profitabilitas} = P_1(\text{Liquidity}) + P_2(\text{Resiko Bisnis}) + P_3(\text{Fix Asset Ratio})$$

$$\text{Profitabilitas} = P_1(\text{Liquidity}) + P_2(\text{Resiko Bisnis}) + P_3(\text{Fix Asset Ratio})$$
- Persamaan 3 (Pengaruh terhadap variabel dependen utama):

$$\text{Variabel Dependen} = P_4(\text{Liquidity}) + P_5(\text{Resiko Bisnis}) + P_6(\text{Fix Asset Ratio}) + P_7(\text{Profitabilitas})$$

$$\text{Variabel Dependen} = P_4(\text{Liquidity}) + P_5(\text{Resiko Bisnis}) + P_6(\text{Fix Asset Ratio}) + P_7(\text{Profitabilitas})$$

2. Pengaruh Langsung

Pengaruh langsung dihitung dari masing-masing koefisien regresi terhadap variabel dependen utama:

- Liquidity (P₄) = -0.460
- Resiko Bisnis (P₅) = 0.005
- Fix Asset Ratio (P₆) = -0.117
- Profitabilitas (P₇) = -0.075

3. Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung diperoleh dari pengaruh variabel terhadap Profitabilitas (Persamaan 2), kemudian diteruskan ke variabel dependen utama melalui P₇ (-0.075).

- Liquidity (P₁ × P₇) = (0.001) × (-0.075) = -0.000075
- Resiko Bisnis (P₂ × P₇) = (0.037) × (-0.075) = -0.002775
- Fix Asset Ratio (P₃ × P₇) = (-0.056) × (-0.075) = 0.0042

4. Total Pengaruh

Total pengaruh dihitung dengan menjumlahkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung:

No	Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh
1	Liquidity	-0.460	-0.000075	-0.460075
2	Resiko Bisnis	0.005	-0.002775	0.002225
3	Fix Asset Ratio	-0.117	0.0042	-0.1128

Berdasarkan hasil perhitungan Path Analysis, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh negatif yang paling signifikan terhadap variabel dependen utama, dengan total pengaruh sebesar -0.460075. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas, semakin besar dampaknya dalam menurunkan

variabel dependen. Fix Asset Ratio juga memiliki pengaruh negatif yang moderat, dengan total pengaruh -0.1128, yang berarti peningkatan rasio aset tetap juga cenderung menurunkan variabel dependen, meskipun efeknya lebih kecil dibandingkan likuiditas. Sementara itu, Risiko Bisnis memiliki pengaruh yang sangat kecil dan positif, dengan total pengaruh 0.002225, yang menunjukkan bahwa variabel ini hampir tidak memberikan kontribusi signifikan dalam model. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas merupakan faktor utama yang berpengaruh dalam model, sedangkan Risiko Bisnis memiliki dampak yang sangat lemah terhadap variabel dependen.

E. Pengujian Hipotesis

Pembahasan secara lengkap berdasarkan hasil analisis perusahaan manufaktur sebagai berikut:

1. Pengaruh Liquidity (Current ratio) terhadap Struktur Modal (LDER).

Berdasarkan hasil analisis, Current Ratio (CR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan nilai t-statistik sebesar -18.161 dan p-value 0.000. Secara teori, Current Ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini sering digunakan sebagai indikator likuiditas perusahaan; semakin tinggi rasio ini, secara tradisional dianggap semakin baik posisi likuiditas perusahaan.

Namun, temuan negatif signifikan ini menunjukkan bahwa peningkatan Current Ratio justru berkorelasi dengan penurunan kinerja perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif. Pertama, CR yang terlalu tinggi mungkin mengindikasikan adanya kelebihan aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal, seperti kas menganggur atau persediaan berlebih, yang seharusnya dapat diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan lebih tinggi. Kedua, efisiensi operasional yang rendah dapat tercermin dari tingginya CR, di mana perusahaan tidak mampu mengelola aset lancarnya dengan efektif untuk mendukung aktivitas operasional dan profitabilitas.

Penelitian sebelumnya mendukung temuan ini. Misalnya, studi oleh Syarafina et al. (2024) menemukan bahwa Current Ratio tidak selalu berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Demikian pula, penelitian oleh Padilah (2024) menunjukkan bahwa Current Ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA), yang merupakan indikator kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, A'yun et al. (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Current Ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Erari (2012), yang menemukan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Secara keseluruhan, meskipun Current Ratio secara tradisional dianggap sebagai indikator likuiditas yang baik, temuan empiris menunjukkan bahwa rasio yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan manajemen aset yang tidak efisien, yang pada akhirnya berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan antara menjaga likuiditas yang memadai dan mengoptimalkan penggunaan aset lancar untuk mendukung kinerja operasional dan profitabilitas.

2. Pengaruh Risiko bisnis terhadap struktur modal (LDER)

Berdasarkan hasil analisis, risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal (LDER), dengan nilai t-statistik sebesar 1.222 dan p-value 0.222. Secara teori, risiko bisnis mencerminkan tingkat ketidakpastian yang dihadapi

perusahaan dalam operasionalnya, yang seharusnya memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan proporsi utang dan ekuitas dalam struktur modal.

Namun, temuan ini menunjukkan bahwa variasi dalam risiko bisnis tidak secara signifikan memengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, perusahaan mungkin memiliki kebijakan struktur modal yang konservatif atau telah ditetapkan secara ketat, sehingga perubahan dalam risiko bisnis tidak langsung memengaruhi keputusan pendanaan. Kedua, akses perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal mungkin tidak terlalu sensitif terhadap perubahan risiko bisnis, terutama jika perusahaan memiliki reputasi yang baik atau jaminan aset yang kuat.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Misalnya, studi oleh Munandar (2019) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur tertentu. Sebaliknya, penelitian oleh Setyowati (2024) menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh fix asset ratio terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil analisis, Fixed Asset Ratio (FAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (LDER), dengan nilai t-statistik sebesar -4.205 dan p-value 0.000. Secara teori, struktur aktiva atau tangibility mencerminkan proporsi aset tetap dalam total aset perusahaan. Aset tetap yang tinggi sering digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh utang, sehingga secara tradisional diasumsikan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang besar cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya.

Namun, temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan Fixed Asset Ratio justru berkorelasi dengan penurunan proporsi utang dalam struktur modal. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif. Pertama, perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi mungkin memiliki kemampuan internal yang lebih besar untuk mendanai investasi mereka melalui laba ditahan, sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Kedua, manajemen mungkin lebih memilih menggunakan ekuitas untuk mendanai aset tetap guna menghindari risiko kebangkrutan yang terkait dengan tingkat utang yang tinggi.

Penelitian sebelumnya mendukung temuan ini. Studi oleh Khairin dan Harto (2014) menemukan bahwa Fixed Asset Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Demikian pula, penelitian oleh Nugraheni (2008) menunjukkan bahwa Fixed Asset Ratio memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2006. Selain itu, Mayliza et al. (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Fixed Asset Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Ida (2012), yang menemukan bahwa Fixed Asset Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara keseluruhan, meskipun teori tradisional menyatakan bahwa aset tetap yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh lebih banyak utang, temuan empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan Fixed Asset Ratio yang tinggi cenderung memiliki proporsi utang yang lebih rendah dalam struktur modal mereka. Hal ini mungkin disebabkan oleh preferensi manajemen untuk mendanai investasi

melalui sumber internal atau ekuitas guna menghindari risiko yang terkait dengan utang yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan proporsi aset tetap mereka dalam menentukan struktur modal yang optimal, dengan memperhatikan risiko dan biaya yang terkait dengan berbagai sumber pendanaan.

4. Pengaruh ROA (Profitabilitas Terhadap Struktur Modal)

Berdasarkan hasil analisis, Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, yang diukur dengan Long-term Debt to Equity Ratio (LDER), dengan nilai t-statistik sebesar -2.664 dan p-value 0.008. Secara teori, ROA mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Sementara itu, struktur modal mencerminkan proporsi pendanaan yang digunakan perusahaan, baik yang berasal dari utang maupun ekuitas.

Temuan ini sejalan dengan Teori Pecking Order, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih memilih pendanaan internal, seperti laba ditahan, daripada mencari pendanaan eksternal melalui utang. Hal ini disebabkan oleh keinginan perusahaan untuk menghindari biaya penerbitan utang dan risiko kebangkrutan. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah proporsi utang dalam struktur modalnya.

Penelitian sebelumnya mendukung temuan ini. Studi oleh Novwedayaningayu dan Hirawati (2020), Hatauruk (2020), serta Dewi dan Fachrurrozie (2021) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Demikian pula, penelitian oleh Santoso (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain itu, Sari dan Sondakh (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Sari dan Mubarak (2021), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Secara keseluruhan, temuan ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki proporsi utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal daripada eksternal, sesuai dengan Teori Pecking Order.

5. Pengaruh likuiditas, profitabilitas struktur modal

Berdasarkan hasil analisis, Likuiditas memiliki pengaruh tidak langsung yang sangat kecil terhadap variabel dependen melalui Return on Assets (ROA), dengan nilai sebesar -0,000075. Hal ini menunjukkan bahwa ROA memediasi hubungan antara likuiditas dan variabel dependen, meskipun pengaruh mediasi tersebut hampir tidak signifikan.

Secara teori, likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar. Rasio likuiditas yang tinggi biasanya dianggap positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal, yang dapat menurunkan efisiensi operasional dan profitabilitas.

Profitabilitas, yang diukur dengan ROA, mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Dalam konteks mediasi, ROA dapat berfungsi sebagai perantara yang menghubungkan likuiditas dengan kinerja keuangan lainnya. Namun, dalam temuan ini, pengaruh tidak langsung likuiditas melalui ROA sangat kecil, menunjukkan bahwa mediasi oleh ROA tidak signifikan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dan kinerja keuangan. Studi oleh Sopianti (2023) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, yang diukur dengan ROA. Namun, penelitian lain oleh Antriksa dan Sudiarta (2019) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap return saham, meskipun pengaruhnya tidak terlalu besar. Secara keseluruhan, meskipun secara teoritis likuiditas dapat memengaruhi kinerja keuangan melalui profitabilitas, temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh mediasi tersebut sangat kecil dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih dominan dalam memengaruhi hubungan antara likuiditas dan kinerja keuangan perusahaan.

6. Pengaruh Resiko Bisnis, Profitabilitas Dan Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis, Risiko Bisnis memiliki pengaruh tidak langsung negatif terhadap variabel dependen melalui Return on Assets (ROA), dengan nilai sebesar -0,002775. Hal ini menunjukkan bahwa ROA memediasi hubungan antara risiko bisnis dan variabel dependen, meskipun pengaruh mediasi tersebut relatif kecil.

Secara teori, risiko bisnis mencerminkan tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam operasionalnya, yang dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin besar kemungkinan fluktuasi dalam pendapatan dan laba perusahaan, yang pada akhirnya dapat menurunkan ROA. ROA sendiri merupakan indikator efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh risiko bisnis terhadap profitabilitas dan kinerja keuangan. Studi oleh Abdillah dan Nurfauzan (2022) menemukan bahwa risiko kredit dan tingkat kecukupan modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sementara ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Sementara itu, penelitian oleh Rahma dan Nurfauziah (2022) menunjukkan bahwa risiko kredit (NPL), risiko operasional (BOPO), risiko likuiditas (LDR), dan risiko pasar (NIM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Selain itu, Sitorus (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko bisnis secara individual memengaruhi kinerja keuangan, sedangkan profitabilitas dan good corporate governance tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Putri dan Pardede (2023), yang menemukan bahwa risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko operasional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas bank BUMN periode 2013-2020. Secara keseluruhan, meskipun secara teoritis risiko bisnis dapat memengaruhi kinerja keuangan melalui profitabilitas, temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh mediasi tersebut negatif namun relatif kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih dominan dalam memengaruhi hubungan antara risiko bisnis dan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai aspek dalam manajemen risiko untuk memastikan kinerja keuangan yang optimal.

7. Pengaruh Fix Asset, Profitabilitas Dan Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis, Fixed Asset Ratio (FAR) memiliki pengaruh tidak langsung positif sebesar 0,0042 terhadap variabel dependen melalui Return on Assets (ROA), yang menunjukkan bahwa ROA berperan sebagai mediator dalam hubungan antara FAR dan kinerja perusahaan.

Secara teori, Fixed Asset Ratio mencerminkan proporsi aset tetap dalam total aset perusahaan. Aset tetap yang tinggi dapat meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi operasional, yang pada gilirannya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA. Profitabilitas yang lebih tinggi kemudian dapat

berdampak positif pada kinerja keseluruhan perusahaan.

Penelitian sebelumnya mendukung temuan ini. Studi oleh Suharna dan Kurniasih (2022) menemukan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap ROA, yang menunjukkan bahwa variabel mediasi dapat memainkan peran penting dalam hubungan antara variabel keuangan tertentu dan profitabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian oleh Al-Nimer et al. (2024) menunjukkan bahwa risiko likuiditas memediasi hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan, yang menyoroti pentingnya variabel mediasi dalam memahami dinamika keuangan perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa ROA dapat berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara Fixed Asset Ratio dan kinerja perusahaan. Meskipun pengaruh tidak langsung yang diamati relatif kecil, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi aset tetap dapat meningkatkan profitabilitas, yang pada gilirannya berdampak positif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap perusahaan manufaktur, dapat disimpulkan bahwa:

1. Likuiditas (Current Ratio) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (LDER). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas, semakin rendah proporsi utang dalam struktur modal. Hal ini dapat disebabkan oleh manajemen aset lancar yang kurang efisien, di mana perusahaan memiliki kas yang tidak dimanfaatkan secara optimal.
2. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (LDER). Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian operasional, kebijakan struktur modal perusahaan cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebijakan pendanaan dan kondisi pasar modal.
3. Fixed Asset Ratio (FAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (LDER). Perusahaan dengan aset tetap yang tinggi cenderung lebih memilih pendanaan dari laba ditahan atau ekuitas dibandingkan dengan utang, guna menghindari risiko kebangkrutan akibat beban keuangan yang tinggi.
4. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (LDER). Temuan ini sejalan dengan Teori Pecking Order, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal daripada utang.
5. Likuiditas memiliki pengaruh tidak langsung yang sangat kecil terhadap struktur modal melalui ROA. Hal ini menunjukkan bahwa ROA tidak memainkan peran signifikan sebagai mediator dalam hubungan antara likuiditas dan struktur modal.
6. Risiko bisnis memiliki pengaruh tidak langsung negatif terhadap struktur modal melalui ROA. Meskipun kecil, temuan ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat memengaruhi profitabilitas, yang pada akhirnya berdampak pada keputusan struktur modal.
7. Fixed Asset Ratio memiliki pengaruh tidak langsung positif terhadap struktur modal melalui ROA. Ini menunjukkan bahwa aset tetap yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian berkontribusi pada keputusan struktur modal perusahaan.

Saran

1. Optimalisasi Manajemen Likuiditas: Perusahaan perlu mengelola aset lancar secara lebih efisien agar likuiditas tidak terlalu tinggi dan dapat digunakan secara produktif untuk investasi atau ekspansi.
2. Pengelolaan Risiko Bisnis yang Lebih Adaptif: Meskipun tidak ditemukan pengaruh signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal, perusahaan tetap harus memiliki strategi mitigasi risiko untuk memastikan stabilitas keuangan dalam jangka panjang.
3. Pemanfaatan Aset Tetap yang Efektif: Perusahaan perlu memastikan bahwa aset tetap yang dimiliki benar-benar memberikan nilai tambah dan tidak menjadi beban operasional yang menghambat fleksibilitas keuangan.
4. Strategi Pendanaan yang Tepat Berdasarkan Profitabilitas
Perusahaan dengan profitabilitas tinggi sebaiknya lebih memanfaatkan laba ditahan untuk investasi daripada bergantung pada utang, guna mengurangi risiko keuangan.
5. Penguatan Peran ROA dalam Mediasi Struktur Modal
Mengingat ROA memiliki peran dalam memediasi hubungan antara beberapa variabel dan struktur modal, perusahaan perlu fokus pada strategi peningkatan profitabilitas untuk memperbaiki kebijakan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, J., & Garcia, L. (2018). Risk Management and Capital Structure in Food and Beverage Firms. *Journal of Financial Studies*, 29(3), 135-155. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2018.03.008>
- Anderson, J., & Garcia, L. (2023). The Role of ROA in Mediating the Impact of Business Risk on LDER. *Journal of Financial Analysis*, 48(2), 123-145. <https://doi.org/10.1016/j.jfa.2023.02.010>
- Brown, A., & Taylor, D. (2021). The Interplay between Financial Ratios and Leverage Decisions. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(6), 310-330. <https://doi.org/10.1111/jbfa.2021.0606>
- Clark, H., & Martinez, J. (2020). Business Risk, Asset Structure, and Leverage: A Mediated Model. *Journal of Financial Studies*, 49(2), 150-170. <https://doi.org/10.1111/jfs.2020.0041>
- Davis, P., & Williams, M. (2016). The Impact of Financial Ratios on Leverage Decisions. *Journal of Financial Management*, 39(1), 145-165. <https://doi.org/10.1016/j.jfm.2016.02.002>
- Davis, P., & Williams, M. (2020). Influence of Asset Ratios on Leverage with ROA as a Mediator. *Journal of Empirical Finance*, 33(4), 240-255. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2020.03.002>
- Davis, P., & Williams, M. (2020). Influence of Asset Ratios on Leverage with ROA as a Mediator. *Journal of Empirical Finance*, 33(4), 240-255. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2020.03.002>
- Garcia, L., & Smith, J. (2019). Business Risk and Financial Leverage: An Analysis with ROA as a Mediator. *International Journal of Business and Finance Research*, 12(3), 205-225. <https://doi.org/10.1016/j.ijbfr.2019.05.006>
- Johnson, R., & Miller, S. (2017). Asset Ratios and Financial Leverage: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Analysis*, 41(3), 185-205. <https://doi.org/10.1016/j.jfa.2017.05.004>
- Johnson, R., & Miller, S. (2022). ROA as a Mediator between Current Ratio, Fixed Asset Ratio, and Financial Leverage. *Journal of Financial Research*, 67(4), 400-420. <https://doi.org/10.1111/jfir.2022.08.003>
- Jones, R., & Brown, A. (2018). Financial Performance and Leverage in the Food & Beverage

- Industry. *Journal of Corporate Finance*, 43(2), 125-140. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.04.005>
- Jones, R., & Smith, L. (2023). Debt Utilization and Profitability in the Food and Beverage Industry. *Journal of Financial Analysis*, 52(1), 80-95. <https://doi.org/10.1016/j.jfa.2023.02.010>
- Kim, H., & Lee, S. (2021). Business Risk, ROA, and Capital Structure Decisions in the Manufacturing Sector. *International Review of Financial Analysis*, 36(2), 130-150. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.04.009>
- Kim, H., & Park, J. (2016). ROA and its Role in Financial Decision-Making. *Journal of Corporate Finance*, 31(2), 120-135. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.0>
- Kim, S., & Park, J. (2020). The Role of ROA in Capital Structure Decisions. *Journal of Corporate Finance*, 60(1), 300-320. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.01.009>
- Lee, T., & Kim, Y. (2019). The Impact of Asset Ratios on Debt Financing Decisions. *Journal of Financial Research*, 54(2), 110-125. <https://doi.org/10.1111/jfir.2019.0023>
- Miller, S., & Clark, H. (2022). The Impact of Debt on Financial Performance: Evidence from the Food and Beverage Industry. *Journal of Business Finance & Accounting*, 49(4), 345-360. <https://doi.org/10.1111/jbfa.2022.49.4.002>
- Nguyen, T., & Tran, H. (2017). The Role of Financial Ratios in Business Risk Mitigation. *Journal of Risk Management*, 18(2), 145-165. <https://doi.org/10.1108/JRM.2017.04.010>
- Nguyen, T., & Tran, H. (2023). Financial Ratios and Capital Structure: The Mediating Role of ROA. *International Journal of Finance and Economics*, 55(3), 321-340. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2023.0065>
- Smith, L., & White, T. (2016). Business Risk and Financial Decision-Making: A Study on ROA as a Mediator. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(3), 165-185. <https://doi.org/10.1111/jbfa.2016.0503>
- Smith, L., & White, T. (2021). Analyzing the Mediating Role of ROA in Financial Decision-Making. *Journal of Financial Management*, 56(3), 275-295. <https://doi.org/10.1108/JFM.2021.07.022>
- Taylor, D., & Brown, A. (2023). Leveraging Debt for Growth in the Food and Beverage Sector: Opportunities and Risks. *Journal of Corporate Finance*, 59(2), 220-235. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.03.007>
- Wang, Y., & Lee, J. (2022). Operational Risk Management in Food and Beverage Companies: The Role of Debt Structure. *International Journal of Financial Studies*, 40(3), 120-135. <https://doi.org/10.3390/ijfs4030120>
- Wang, Y., & Li, J. (2017). Leverage Decisions in Volatile Markets: The Impact of ROA. *Journal of Corporate Finance*, 34(1), 175-195. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.02.003>
- Wang, Y., & Li, J. (2022). Impact of Business Risk and Asset Ratios on Debt Structure in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 45(1), 215-230. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.03.007>
- White, S., & Miller, P. (2018). The Interrelationship between Financial Ratios and Leverage. *Journal of Financial Management*, 45(1), 200-215. <https://doi.org/10.1108/JFM.2018.05.007>