

Analisis Pengaruh *Asset Structure*, *Earning Volatility*, dan *Return on Asset* terhadap *Capital Structure* pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia

Lorensia Nevi Widayati¹, Katarina Agnes²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak, Pontianak, Indonesia

Email: ¹neviwidayati@gmail.com, ²katarinaagnes712@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to analyze how asset structure, earning volatility, and return on asset affect the capital structure of energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a quantitative method with an associative approach as a supporting factor. The research population consists of 91 companies in the energy industry, with a sample of 15 companies selected through purposive sampling for the observation period of 2020-2024. Data collection was carried out through documentary studies, sourced from the companies' annual financial reports. The analysis methods used include descriptive statistical analysis, classical assumption tests, and multiple linear regression. The analysis process was carried out using SPSS version 26 software. The main findings of this study indicate that asset structure has a significant positive effect on capital structure, while earning volatility and return on asset have a significant negative effect on capital structure. With an influence level of 87,1%, these three independent indicators contribute significantly to capital structure. These findings help management understand the internal elements of a company that can influence financial decisions.

Keywords: *Asset Structure, Capital Structure, Earning Volatility, Return on Asset.*

Abstrak

Tujuan penelitian guna menganalisis bagaimana *asset structure*, *earning volatility*, dan *return on asset* berpengaruh pada *capital structure* perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Studi ini menerapkan metode kuantitatif melalui pendekatan asosiatif sebagai pendukungnya, populasi penelitian terdiri dari 91 perusahaan di industri energi, dengan sampel sebanyak 15 perusahaan dipilih melalui teknik *purposive sampling* untuk periode observasi 2020-2024. Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumenter, yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode analisis yang dipakai mencakup analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta regresi linier berganda. Proses analisis dilaksanakan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26. Temuan utama dari penelitian ini mengungkapkan bahwa *asset structure* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*, sedangkan *earning volatility* dan *return on asset* menyatakan pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*. Dengan tingkat pengaruh 87,1%, ketiga indikator bebas memberikan kontribusi signifikan terhadap *capital structure*. Temuan ini membantu manajemen memahami elemen internal perusahaan yang bisa memengaruhi keputusan keuangan.

Kata Kunci: *Asset Structure, Capital Structure, Earning Volatility, Return on Asset.*

1. PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia berfungsi sebagai penyedia sistem serta prosedur bagi para pihak yang terlibat dalam kegiatan jual beli efek bagi perusahaan publik dari berbagai sektor industri. Berdasarkan laporan Bursa Efek Indonesia, sektor energi menunjukkan tren peningkatan pasar yang signifikan selama periode 2020-2024 seiring dengan naiknya harga komoditas energi dan peningkatan investasi pada energi terbaru. Kondisi ini menjadikan sektor energi sebagai salah satu kontribusi penting dalam perekonomian. Sektor energi memiliki karakteristik berbeda dibandingkan sektor lainnya karena bersifat padat modal (*capital intensive*), dan sangat bergantung pada pembiayaan jangka panjang. Untuk menghadapi persaingan dan menjaga keberlanjutan usaha, perusahaan energi perlu meningkatkan produksi energi baru, mengembangkan teknologi energi bersih, dan menerapkan efisiensi energi.

Manajemen harus memastikan pendanaan atau *capital structure* dikelola secara optimal agar kegiatan operasional dan investasi berjalan lancar. Pengelolaan modal yang baik membantu perusahaan tidak hanya bertahan, tetapi juga berkembang di tengah dinamika pasar yang kompetitif, khususnya pada sektor energi yang membutuhkan investasi besar dan berisiko tinggi. Dana yang digunakan dapat bersumber dari internal perusahaan, misalnya dengan cara mengeluarkan saham, obligasi, maupun perolehan laba ditahan. Selain itu, dana dapat diperoleh dari pihak eksternal melalui pembiayaan jangka panjang maupun jangka pendek. *Capital structure* menjadi elemen penting bagi perusahaan karena berkaitan langsung dengan stabilitas keuangan dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, keputusan pendanaan yang diambil manajemen memberikan sinyal kepada investor tentang kemampuan dan prospek perusahaan. Manajer keuangan perlu cermat menyeimbangkan pengelolaan dana internal dan eksternal agar biaya modal dapat ditekan, nilai perusahaan meningkat, serta kepercayaan investor tetap terjaga.

Capital structure terdiri dari sumber pembiayaan perusahaan yang diambil dari ekuitas dan utang, digunakan untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi. Menentukan komposisi *capital structure* yang ideal menjadi tantangan bagi manajemen, karena berdampak langsung terhadap besarnya biaya modal dan tingkat risiko keuangan perusahaan. Pengelolaan *capital structure* bertujuan untuk menemukan proporsi utang dan ekuitas yang mampu menekan biaya modal serendah mungkin sekaligus meningkatkan nilai perusahaan [1]. Perusahaan dengan *capital structure* yang terkelola cenderung lebih stabil secara finansial dan memiliki daya tahan yang lebih baik terhadap fluktuasi ekonomi. Berdasarkan teori sinyal, keputusan dalam menentukan *capital structure* juga mencerminkan sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Meski penggunaan utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak, tetapi jumlah utang yang terlalu besar juga dapat menimbulkan potensi kesulitan keuangan. Manajemen harus menjaga keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan utang agar keberlangsungan usaha dapat terjamin [1].

[2] menjelaskan bahwa struktur aset menggambarkan proporsi dari jenis aset perusahaan. Susunan aset ini mencerminkan strategi manajemen dalam mengalokasikan sumber daya guna menunjang aktivitas operasional maupun pengembangan usaha. Perusahaan yang memiliki dominasi aset tetap umumnya membutuhkan pendanaan jangka panjang, baik dari modal sendiri maupun pinjaman karena sifat aset tersebut yang kurang likuid serta membutuhkan investasi awal yang besar. Sebaliknya, tingginya proporsi aset lancar memberikan fleksibilitas finansial lebih besar karena aset tersebut dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang. Jumlah aset tetap yang besar juga menjadi faktor pendukung bagi perusahaan untuk memperoleh pembiayaan berbasis utang, karena dapat dijadikan sebagai jaminan dana meningkatkan keyakinan kreditur. Dalam perspektif teori sinyal, tingginya proporsi aset tetap dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditur. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang sebagai bagian dari *capital structure*nya. Temuan dari berbagai penelitian sebelumnya turut menguatkan pandangan bahwa struktur aset yang didominasi aset tetap dapat membuat manajemen bisa lebih mudah dalam mengambil keputusan pembiayaan jangka panjang sekaligus memperkuat posisi tawar di mata pemberi pinjaman [3].

Earning volatility menggambarkan fluktuasi laba bersih antarperiode. Ketidakpastian ini bisa timbul akibat tingginya perubahan laba terhadap penjualan atau pengelolaan yang kurang optimal. Semakin tinggi *earning volatility*, semakin besar risiko yang dialami oleh kreditur sehingga perusahaan cenderung menghindari penambahan utang dan beralih menggunakan sumber dana. Berdasarkan teori sinyal, *earning volatility* yang tinggi mencerminkan sinyal negatif bagi investor karena menunjukkan ketidakstabilan kinerja dan meningkatkan risiko gagal bayar.

Return on asset menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. *Return on asset* tinggi menunjukkan berapa efektif manajemen dalam pengelolaan sumber daya dan aset secara optimal sehingga menghasilkan kinerja yang baik [4]. *Return on asset* menjadi indikator yang menilai kompetensi perusahaan dalam memanfaatkan sepenuhnya aset untuk memperoleh keuntungan bersih. Berdasarkan teori sinyal, tingkat *return on asset* tinggi menjadi sinyal positif bagi investor. Perusahaan dengan *return on asset* tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah karena kepercayaan pasar yang meningkat dan kemampuan pendanaan internal yang kuat [5].

Masalah utama dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah *asset structure*, *earning volatility*, serta *return on asset* berpengaruh pada *capital structure* perusahaan energi di BEI. Penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh *asset structure*, *earning volatility*, dan *return on asset* terhadap *capital structure*, yaitu bagaimana manajemen menentukan proporsi antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan usahanya. Selain itu, penelitian ini didasari oleh adanya perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan temuan positif, negatif, dan tidak berpengaruh antara ketiga variabel tersebut terhadap *capital structure*.

1.1 Tinjauan Teori

1.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan perlu memberikan tanda atau isyarat pada investor untuk mengurangi ketidakpastian akibat adanya ketidakseimbangan informasi. Investor umumnya tidak memiliki informasi yang lengkap mengenai kondisi internal perusahaan, sementara manajemen memiliki pemahaman yang lebih menyeluruh. Tindakan atau kebijakan yang diambil perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang dapat membantu pasar memahami peluang dan kebijakan perusahaan. Sinyal tersebut bisa berupa laporan keuangan, keputusan investasi, kebijakan dividen, hingga strategi pendanaan yang dipilih. Melalui sinyal yang jelas, perusahaan berusaha menunjukkan bahwa mereka mampu menjalankan bisnis sesuai dengan harapan pemilik dan tetap menjaga keberlangsungan usahanya. Sinyal yang kuat dan kredibel dapat meningkatkan kepercayaan pasar, sedangkan sinyal yang lemah akan justru bisa menimbulkan keraguan dan menurunkan nilai perusahaan [6] [7].

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia menggunakan *capital structure* untuk mengirimkan pesan kepada investor mengenai kekuatan dan prospek keuangannya. Perusahaan dengan *asset structure* yang kuat, akan menjadi tanda bahwa perusahaan relatif aman untuk diberikan pinjaman. Sebaliknya, jika *earning volatility* tinggi, akan menyebabkan pasar bisa menganggap kondisi perusahaan tidak stabil sehingga meningkatkan risiko gagal bayar. *Return on asset* tinggi menunjukkan kinerja yang efisien dan memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangan tanpa bergantung pada utang. Artinya, kombinasi dari ketiga variabel ini akan membentuk sinyal yang akan ditangkap oleh investor sebagai dasar dalam menilai apakah perusahaan layak dipercaya atau tidak.

1.1.2 *Capital Structure*

Capital structure adalah kombinasi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi, baik yang berasal dari modal dan utang. Kedua sumber dana ini berperan penting karena memiliki dampak pada tingkat risiko, besarnya biaya modal, serta citra perusahaan di mata pemegang saham dan kreditur. Jika perusahaan mampu mengelola *capital structure* dengan baik, maka biaya pendanaan dan nilai perusahaan ikut meningkat. Keputusan mengenai *capital structure* bukan hanya mencerminkan kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, tetapi juga strategi jangka panjang untuk menjaga pertumbuhan dan keberlanjutan usaha [8]. Pengukuran pada *capital structure* ini menggunakan rasio antara total utang dan total ekuitas [7].

$$DER = \frac{D}{E}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

D = Total Utang

E = Total Ekuitas

Menurut teori sinyal, keputusan pendanaan mencerminkan sinyal keuangan perusahaan. *Capital structure* yang seimbang menunjukkan stabilitas dan meningkatkan kepercayaan investor, terutama di sektor energi.

1.1.3 Asset Structure

Asset structure adalah suatu perbandingan proporsi aset lancar dan aset tetap perusahaan. Hal ini berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar, karena aset tetap biasanya digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman jangka panjang. Jika proporsi aset tetap terus meningkat, maka perusahaan cenderung lebih mudah menggunakan utang jangka panjang sebagai sumber pendanaan. *Asset structure* tidak hanya menunjukkan proporsi keuangan perusahaan, tetapi juga memengaruhi keputusan dalam menentukan strategi pendanaan dan *capital structure* [9]. Cara pengukuran *asset structure* menggunakan rasio *fixed asset* dengan total aset [7].

$$AS = \frac{FA}{TA}$$

Keterangan:

AS = *Asset Structure*

FA = *Fixed Asset*

TA = Total Aset

Berdasarkan teori sinyal, *fixed asset* tinggi memberi sinyal positif tentang kekuatan perusahaan, sehingga mendorong penggunaan utang lebih besar dalam *capital structure*.

1.1.4 Earning Volatility

Earning volatility menggambarkan tingkat ketidakpastian laba perusahaan dalam periode waktu tertentu. Perusahaan dengan laba berfluktuasi memiliki risiko yang tinggi, sehingga perusahaan cenderung lebih hati-hati dalam menggunakan utangnya agar tidak memiliki utang yang sulit untuk dipenuhi. Ketidakpastian laba ini juga berpengaruh pada penilaian investor dan kreditur, karena dianggap membesarkan risiko serta menurunkan kepercayaan terhadap stabilitas keuntungan yang diperoleh, *earning volatility* dihitung menggunakan rumus [10].

$$EV = OPM_t - OPM_{t-1}$$

Keterangan:

EV = *Earning Volatility*

OPM_t = *Operating Profit Margin* periode berjalan

OPM_{t-1} = *Operating Profit Margin* periode sebelumnya

Menurut teori sinyal, *earning volatility* tinggi memberikan sinyal negatif karena menunjukkan ketidakstabilan kinerja. Perusahaan dengan kondisi ini cenderung menghindari tambahan utang.

1.1.5 Return on Asset

Return on asset merupakan indikator yang menandakan seberapa efisien perusahaan dalam mengoptimalkan keseluruhan aktiva guna menghasilkan laba bersih. Jika *return on asset* meningkat, maka manajemen bisa menggunakan asetnya dengan efektif sehingga operasional perusahaan berjalan lebih produktif. Pengukuran rasio ini membagikan laba bersih terhadap total aset [4].

$$ROA = \frac{EAT}{TA}$$

Keterangan:

ROA = *Return on Asset*

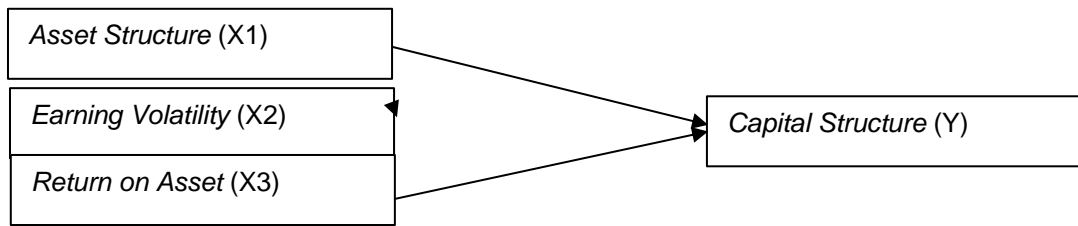
EAT = *Earnings After Tax*

TA = Total Aset

Berdasarkan teori sinyal, *return on asset* tinggi menjadi sinyal positif atas kinerja laba. Perusahaan dengan profit tinggi biasanya lebih memilih pendanaan internal daripada utang.

1.1.6 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini dibangun mengacu berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

1.2 Pengembangan Hipotesis

1.2.1 Pengaruh *Asset Structure* Terhadap *Capital Structure*

Asset structure menunjukkan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan dalam keseluruhan total asetnya. Perusahaan dengan porsi aset tetap yang tinggi cenderung mudah untuk mendapatkan pembiayaan eksternal karena aset tetap yang tinggi bisa dimanfaatkan sebagai jaminan atas pinjaman, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan [11]. *Asset structure* menandakan seberapa besar aset tetap yang bisa dipakai sebagai penjamin terhadap utang. Kondisi ini memengaruhi *capital structure* karena besarnya aset tetap memberikan peluang yang besar bagi perusahaan dalam menambah utang. Penelitian yang dilakukan oleh [2], [3], [12], [13], [14] menyatakan bahwa *asset structure* terbukti memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *capital structure*. Temuan penelitian yang diperoleh dari [9], [11] mengungkapkan bahwa *asset structure* terdapat pengaruh negatif signifikan pada *capital structure*. Penelitian yang dipaparkan oleh [7] memaparkan bahwa *asset structure* secara signifikan tidak memengaruhi *capital structure*. Tingginya proporsi aset tetap memberikan sinyal stabilitas kepada investor dan meningkatkan kepercayaan kreditur, sehingga mendorong perusahaan energi menggunakan utang lebih banyak. Rumusan hipotesis pada temuan ini meliputi:

H1: *Asset Structure* Memiliki Pengaruh Positif Terhadap *Capital Structure*

1.2.2 Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap *Capital Structure*

Earning volatility menggambarkan tingkat ketidakpastian laba perusahaan dari periode ke periode. Tingkat *earning volatility* yang tinggi menandakan adanya ketidakpastian arus kas dan peningkatan risiko yang dialami oleh kreditur, sehingga perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang sebagai sumber pendanaan [1]. *Earning volatility* menunjukkan seberapa stabil laba perusahaan. Jika laba sering naik turun, maka risiko perusahaan semakin tinggi sehingga memengaruhi kemampuannya membayar utang. Hal tersebut berpengaruh pada *capital structure* karena perusahaan dengan laba yang tidak stabil cenderung sulit mendapatkan pinjaman. Studi yang disampaikan [1], [15] mengemukakan *earning volatility* memberikan pengaruh positif serta signifikan terhadap *capital structure*. [2] menyatakan bahwa *earning volatility* ada pengaruh negatif yang signifikan pada *capital structure*. Temuan [6], [16], [17] menegaskan bahwa *earning volatility* tidak memberikan pengaruh terhadap *capital structure*. Menurut teori sinyal, laba yang sangat fluktuatif menandakan risiko tinggi dan ketidakpastian, sehingga perusahaan energi cenderung mengurangi utang dan mengandalkan pendanaan internal. Berikut ini adalah rumusan hipotesis penelitian:

H2: *Earning Volatility* Memiliki Pengaruh Positif Terhadap *Capital Structure*

1.2.3 Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Capital Structure*

Return on Asset menunjukkan seberapa efektif sebuah perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan keseluruhan asetnya guna memperoleh laba. Perusahaan dengan nilai *return on asset* tinggi mampu mengelola aset dengan efisien dalam mendapatkan keuntungan [8]. Semakin tinggi *return on asset*, semakin rendah kecenderungan perusahaan menggunakan utang. [1], [4], [8], [18] menyebutkan *return on asset* memengaruhi *capital structure* secara positif dan signifikan. Penelitian [7], [9], [19] menemukan bahwa *return on asset* memengaruhi *capital structure* secara negatif signifikan. Hasil [5], [12] menyimpulkan *return on asset* tidak menunjukkan hubungan signifikan terhadap *capital structure*. Menurut teori sinyal, *return on asset* tinggi menunjukkan efisiensi dan profitabilitas, sehingga perusahaan energi cenderung memakai dana internal dan mengurangi ketergantungan pada utang. Hipotesis disajikan berikut ini:

H3: *Return on Asset* Memiliki Pengaruh Positif Terhadap *Capital Structure*

2. METODE PENELITIAN

penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara dua hingga lebih variabel yang berbeda. Populasi dalam penelitian ini mencakup 91 entitas perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Metode *purposive sampling* dipakai guna menentukan sampel, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan sektor energi yang telah melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO); (2) memiliki laporan keuangan tahunan lengkap periode 2020-2024; (3) perusahaan tergolong sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia; dan (4) menyediakan laporan keuangan tahunan yang dicatat dalam mata uang rupiah. Dari 91 populasi tersebut, setelah dilakukan seleksi terhadap kelengkapan data rasio keuangannya, diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian. Jumlah tersebut dinilai representatif untuk menggambarkan kondisi industri energi di BEI selama periode pengamatan, sehingga memenuhi aspek validitas eksternal penelitian. Data penelitian dikumpulkan dengan metode studi dokumenter, yaitu memanfaatkan data dokumentasi pihak lain, seperti laporan keuangan perusahaan sektor energi yang disediakan di situs resmi BEI www.idx.co.id dan laman resmi masing-masing emiten. Data dalam penelitian ini dianalisis melalui tahapan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), serta analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan dan pengaruh antarvariabel. Penggunaan regresi linier berganda dipilih karena dapat menggambarkan hubungan secara bersamaan maupun terpisah antara variabel independen dan dependen, serta sesuai dengan jenis data numerik berskala rasio. Pengujian dilakukan menggunakan perangkat lunak *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 26, yang mendukung analisis kuantitatif dengan tingkat akurasi tinggi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian ini adalah Teknik tentang menyajikan maupun meringkas data sehingga lebih mudah dibaca dan dipahami. Proses ini biasanya dilakukan untuk menampilkan ukuran seperti jumlah data yang diuji, *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standard deviation* yang diperoleh hasilnya sebagaimana dipaparkan berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Asset Structure</i> (X1)	75	,07116	,99737	,5603336	,24752365
<i>Earning Volatility</i> (X2)	75	-356,39366	504,50092	,7929915	78,64221463
<i>Return on Asset</i> (X3)	75	-,73294	,34060	,0105245	,14693776
<i>Capital Structure</i> (Y)	75	-14,39174	28,16700	,9748569	4,43004568
Valid N (<i>listwise</i>)	75				

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang dianalisis sebanyak 75 data. Nilai minimum untuk variabel *asset structure* (X1) adalah 0,07116, nilai maksimum adalah 0,99737, *mean*nya adalah 0,5603336, dan standar deviasi adalah 0,24752365. Nilai minimum untuk variabel *earning volatility* (X2) adalah -356,39366, nilai maksimum adalah 504,50092, dengan *mean* 0,7929915 dan standar deviasi 78,64221463. Variabel *return on asset* (X3) memiliki nilai minimum -0,73294, nilai maksimum 0,34060, nilai *mean* 0,0105245, serta standar deviasi 0,14693776. Adapun variabel *capital structure* (Y) menunjukkan nilai minimum -14,39174, nilai maksimum 28,16700, *mean* 0,9748569 serta standar deviasi 4,43004568.

Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *asset structure* yang tinggi menandakan perusahaan energi memiliki aset tetap besar sebagai jaminan utang, sesuai dengan teori sinyal bahwa aset kuat memberikan sinyal positif bagi kreditur. Standar deviasi besar pada *earning volatility* mencerminkan fluktuasi laba tinggi akibat ketidakpastian harga energi, menjadi sinyal risiko bagi investor. Rendahnya *return on asset* menunjukkan profitabilitas lemah. *Capital structure* menggambarkan perbedaan strategi utang antarperusahaan. Secara keseluruhan hasil ini menegaskan hubungan antara aset, laba, dan profitabilitas dalam membentuk *capital structure* sesuai dengan teori sinyal.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Hal ini menunjukkan informasi terdistribusi secara wajar ataupun tidak. Berikut adalah hasil pengujian:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,17646472
Most Extreme Differences	Absolute	,084
	Positive	,084
	Negative	-,069
Test Statistic		,084
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution in Normal
 b. Calculated from data

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Hasil pengujian normalitas residual yang tercantum dalam tabel yang kedua, mengidentifikasi *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,200. Nilai dimaksud menyatakan jika residual pada penelitian mengikuti distribusi normal. Kesimpulan ini diperoleh karena angka signifikan lebih dari batas 0,05.

3.2.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini mengindikasikan kesamaan antara variabel independent yang digunakan untuk model regresi. Pengujian tersebut ditunjukkan di bawah:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas
 coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constants)	2,371	,022		108,4022	,000		
Asset Structure (X1)	-2,235	,012	-,907	-191,632	,000	,998	1,002
Earning Volatility (X2)	-,003	,000	-,051	-10,702	,000	,977	1,024
Return on Asset (X3)	13,453	,144	-,446	-93,223	,000	,975	1,025

- a. Dependent Variable: *Capital Structure* (Y)

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Pada tabel 3, pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa VIF *asset structure* (X1) adalah 1,002, *earning volatility* (X2) 1,024, dan *return on asset* (X3) sebesar 1,025. Adapun nilai *tolerance* masing-masing variabel adalah 0,998 untuk *asset structure* (X1), 0,977 untuk *earning volatility* (X2), serta 0,975 untuk *return on asset* (X3). Seriap variabel mempunyai nilai VIF dalam kisaran 1-10, *tolerance* lebih dari 0,1. Uji ini bebas dari gejala multikolinieritas.

3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan memeriksa informasi mana yang menghasilkan model regresi, yang menunjukkan penyebaran seragam atau berbeda pada setiap variabel bebas. Output uji:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas
 coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Beta				
1 (Constants)	1,113		,925		1,203	,233
Asset Structure (X1)	2,021		1,512	,154	1,337	,185
Earning Volatility (X2)	-,007		,005	-,164	-,1428	,158
Return on Asset (X3)	-,159		,210	-,087	-,757	,452

- a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Informasi yang disajikan di dalam tabel 4, pengujian heteroskedastisitas memperlihatkan bahwa nilai signifikan dari *asset structure* (X1) sebesar 0,185, *earning volatility* (X2) adalah 0,158, dan *return on asset* (X3) senilai 0,452. Karena seluruh variabel menghasilkan tingkat signifikan di atas 0,05. Pengujian membuktikan tidak ada indikasi heteroskedastisitas.

3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Errpr of the Estimate	Durbin-Watson
1	,936 ^a	,876	,871	1,58945583	1,041

a. Predictors: (Constant), *Return on Asset* (X3), *Earning Volatility* (X2), *Asset Structure* (X1)

b. Dependent Variable: *Capital Structure* (Y)

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Dari tabel 5, mengindikasikan bahwa uji autokorelasi *Durbin-Watson* menghasilkan angka 1,041 yang di mana nilai ini masih berada dalam kisaran 0-4, maka uji ini dianggap tidak mengalami autokorelasi sehingga uji ini dapat dipenuhi.

3.3 Analisis Regresi Linier Beganda

3.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Tujuan penelitian ini adalah akan menilai sejauh mana dampak faktor independent yang memengaruhi perubahan pada variabel dependen. Temuan penelitian tercantum berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,936 ^a	,876	,871	1,58945583

a. Predictors: (Constants), *Return on Asset* (X3), *Earning Volatility* (X2), *Asset Structure* (X1)

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Berdasarkan tabel 6, hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai *Adjusted R Square* 0,871 atau 87,1% yang menunjukkan bahwa variabel *asset structure*, *earning volatility* dan *return on asset* mampu menjelaskan variasi perubahan terhadap *capital structure* senilai 87,1%, sedangkan sisanya 12,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi memiliki kontribusi signifikan dalam menjelaskan *capital structure* perusahaan energi. Hasil ini sejalan dengan uji F dan uji T yang menegaskan pengaruh simultan dan parsial dari ketiga variabel independen terhadap variabel dependen. Temuan ini menekankan pentingnya pengelolaan aset, stabilitas laba, dan profitabilitas dalam menentukan kebijakan pendanaan sesuai dengan teori sinyal.

3.3.2 Uji F (Simultan)

Pengujian dimaksudkan untuk menilai tingkat signifikan hubungan yang terjadi secara bersamaan menghubungkan indikator independent dan dependen. Hasilnya ialah:

Tabel 7. Hasil Uji F (Simultan)
 ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Sqaure	F	Sig.
1	Regression	1272,900	3	424,300	167,949	,000 ^b
	Residual	179,372	71	2,526		
	Total	1452,273	74			

a. Dependent Variable: *Capital Structure* (Y)

b. Predictors: (Constant), *return on Asset* (X3), *Earning Volatility* (X2), *Asset Structure* (X1)

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Berdasarkan tabel 7, nilai F hitung sebesar 167,949, lebih besar dari nilai F tabel 2,727 dan tingkat signifikan 0,000 (< 0,05), menegaskan bahwa variabel *asset structure*, *earning volatility* dan *return on asset* berpengaruh secara simultan terhadap *capital structure*, artinya keputusan pendanaan dipengaruhi oleh aset, stabilitas laba, dan profitabilitas.

3.3.3 Uji T (Parsial)

Pengujian ini mengidentifikasi tingkat kontribusi berdasarkan seluruh variabel serta menjamin bahwa variabel tersebut berkontribusi secara signifikan. Berikut merupakan hasil yang diperoleh:

Tabel 8. Hasil Uji T (Parsial)
 coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,200	,366		,546	,587
	<i>Asset Structure</i> (X1)	1,461	,576	,593	2,537	,013
	<i>Earning Volatility</i> (X2)	-,006	,002	-,099	-2,356	,021
	<i>Return on Asset</i> (X3)	-3,736	,579	-1,506	-6,447	,000

a. Dependent Variable: *Capital Structure* (Y)

Sumber: Olahan SPSS 26 (2025)

Hasil uji t tabel 8, menunjukkan bahwa variabel *asset structure* (X1) pengujian menghasilkan tingkat signifikan 0,013, nilai t tercatat 2,537, menyimpulkan bahwa ini berpengaruh positif signifikan pada *capital structure* (Y). Koefisien regresi positif sebesar B = 1,461 menunjukkan bahwa peningkatan *asset structure* berbanding lurus dengan kenaikan *capital structure*. Artinya semakin besar proporsi aset tetap perusahaan, semakin besar pula kemampuan dan kecenderungan perusahaan menambah utang karena aset tersebut berfungsi sebagai jaminan pendanaan. *Earning volatility* (X2) memiliki nilai t sebesar -2,356 dan signifikansi 0,021 menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*. Koefisien regresi negatif sebesar B = -0,006 menunjukkan bahwa peningkatan *earning volatility* berbanding terbalik dengan *capital structure*. Artinya semakin tinggi fluktuasi laba perusahaan, semakin rendah kecenderungan manajemen menambah utang karena meningkatnya risiko ketidakmampuan membayar. *Return on asset* (X3) dengan nilai t -6,447 dan signifikan 0,000 juga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* (Y). Koefisien regresi negatif sebesar B = -3,736 menunjukkan bahwa peningkatan *return on asset* berhubungan terbalik dengan *capital structure*. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kecenderungan menggunakan pendanaan internal dibandingkan menambah utang.

3.4 Pembahasan

3.4.1 Pengaruh *Asset Structure* Terhadap *Capital Structure*

Penelitian ini menunjukkan uji t mengindikasikan nilai signifikan diperoleh berada pada angka 0,013 ($0,013 < 0,05$), Keputusan untuk hipotesis nol dinyatakan ditolak, sedangkan hipotesis alternatif diterima. Penelitian membuktikan *asset structure* memengaruhi *capital structure* secara positif signifikan. Hal ini selaras pada teori sinyal di mana perusahaan dengan persentase aset tetap tinggi bisa memberikan jaminan yang kuat pada kreditor. Kondisi ini dipandang sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam mengamankan pendanaan eksternalnya, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar untuk menyalurkan pinjaman. Peluang perusahaan untuk menggunakan pendanaan berbasis utang dalam *capital structure* sebanding dengan jumlah aset yang dimiliki. Pejelasan ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menambah utang karena fungsinya sebagai jaminan pembiayaan. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa aset yang kuat menjadi sinyal positif bagi kreditor. Temuan ini juga mendukung kesimpulan dari [2], [13], [14] bahwa *asset structure* memiliki pengaruh yang signifikan positif pada *capital structure*. Di mana aset tetap yang besar memperkuat posisi keuangan perusahaan dan memudahkan akses pendanaan eksternal.

3.4.2 Pengaruh *Earning Volatility* Terhadap *Capital Structure*

Uji t penelitian memperlihatkan nilai signifikan 0,021 kurang dari 0,05, sehingga H0 ditolak sementara H2 diterima. Temuan ini mengindikasikan *earning volatility* memengaruhi *capital structure* secara negatif serta signifikan. Sejalan dengan teori sinyal mengatakan jika investor dan kreditor menilai *earning volatility* buruk, maka perusahaan yang memiliki tingkat *earning volatility* tinggi dinilai memiliki risiko, sehingga perusahaan cenderung akan mengurangi ketergantungannya pada pendanaan eksternal seperti utang. Semakin meningkat fluktuasi laba perusahaan, makin rendah pula kecenderungan perusahaan menggunakan utang dalam *capital*

structure. Hasil ini menggambarkan ketidakpastian laba yang menyebabkan manajemen harus hati-hati dalam menambah beban utang karena risiko gagal bayar meningkat. Hal ini konsisten dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa laba yang berfluktuasi memberikan sinyal negatif terhadap stabilitas perusahaan di mata investor. Studi ini sejalan dengan studi sebelumnya oleh [2], [20] yang menemukan bahwa *earning volatility* berdampak negatif signifikan terhadap *capital structure*.

3.4.3 Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Capital Structure*

Pengujian dari uji t yang dilakukan menemukan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan H_3 diterima, memiliki 0,000 nilai signifikan tidak mencapai 0,05. Temuan penelitian menandakan *return on asset* menimbulkan pengaruh negatif yang signifikan pada *capital structure*. Hasil tersebut sesuai pada teori sinyal menyatakan kalau perusahaan mempunyai kemampuan profitabilitas tinggi akan memberikan sinyal positif pada pihak terkait bahwa mereka mampu mendapatkan pendanaan internal untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan tidak perlu terlalu bergantung pada utang, sehingga profitabilitas yang tinggi akan justru diikuti oleh penurunan penggunaan *capital structure* seperti utang. Penelitian ini mendukung pandangan bahwa profitabilitas berperan penting dalam pendanaan perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menekankan bahwa laba tinggi memberikan sinyal positif atas kekuatan internal perusahaan, sehingga tidak perlu menambah utang. Fenomena serupa terjadi pada sejumlah emiten energi di BEI, di mana kenaikan laba disertai penurunan rasio DER akibat perusahaan lebih memilih pembiayaan internal. Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh [7], [9], [18] menjelaskan *return on asset* mempengaruhi secara signifikan dan negatif *capital structure*.

3.4.4 Pengaruh *Asset Structure*, *Earning Volatility*, dan *Return on Asset* Terhadap *Capital Structure*

Uji f memperlihatkan bahwa nilai f hitung memiliki nilai yaitu 167,949 dan f tabel bernilai 2,727. Jadi nilai f hitung lebih besar dari nilai f tabel, dengan tingkat signifikan 0,000 kurang dari 0,05. Berarti ketiga indikator bebas yang diteliti, yakni *asset structure*, *earning volatility*, dan *return on asset* memberikan pengaruh signifikan secara bersamaan pada *capital structure*. Sesuai dengan teori sinyal yang di mana data penelitian menunjukkan bahwa informasi mengenai aset, stabilitas laba, dan profitabilitas perusahaan memberikan indikasi yang diperhatikan oleh investor maupun kreditur. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi mampu menjelaskan variasi *capital structure* secara signifikan. Ketiga variabel tersebut bersama-sama mencerminkan keseimbangan antara kekuatan aset, kestabilan laba, dan profitabilitas dalam menentukan strategi pendanaan perusahaan energi. Secara manajerial, temuan ini menekankan pentingnya bagi manajemen untuk meninjau kondisi keuangan secara menyeluruh guna mengoptimalkan *capital structure* yang efisien dan sejalan dengan tingkat risiko perusahaan.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *asset structure*, *earning volatility*, dan *return on asset* berperan signifikan dalam memengaruhi keputusan perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia terkait komposisi *capital structure*. Hasil pengujian memperlihatkan *asset structure* ada pengaruh positif signifikan pada *capital structure*. Bila aset tetap perusahaan tinggi, peluang perusahaan meningkat dalam memperoleh pembiayaan jangka panjang karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan yang meningkatkan kepercayaan kreditur. *Earning volatility* memiliki pengaruh negative yang signifikan terhadap *capital structure*, di mana fluktuasi laba meningkat memberikan sinyal negatif bagi pasar karena dianggap meningkatkan risiko gagal bayar. *return on asset* berkontribusi secara signifikan dalam arah negatif terhadap *capital structure*, profitabilitas meningkat memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional melalui pendanaan internal, sehingga kebutuhan terhadap utang menjadi rendah. Secara simultan, ketiga variabel dalam penelitian ini menjelaskan Sebagian besar variasi perubahan *capital structure*, yang menunjukkan bahwa manajer keuangan perlu mempertimbangkan secara cermat kombinasi antara *asset structure*, *earning volatility*, dan *return on asset* dalam pengambilan keputusan pendanaan. Temuan ini juga memperkuat relevansi teori sinyal, di mana informasi keuangan yang ditunjukkan perusahaan mampu menjadi acuan penting bagi investor maupun kreditur dalam menilai prospek perusahaan. Penelitian ini memberikan gambaran empiris bahwa keputusan kepercayaan pasar dan keberlanjutan usaha jangka panjang. Hal ini disarankan untuk memperluas sampel dan periode yang lebih panjang, serta menambah variabel baru yang relevan agar diperoleh pemahaman terkait determinasi *capital structure*.

REFERENCES

- [1] A. I. Hariyanti, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Earning Volatility, Tangibility, Growth, Dan Size Terhadap Struktur Modal".
- [2] N. Agustin and B. Zaretta, "Determinan Struktur Modal: Peran Volatilitas Laba, Struktur Aset dan Fleksibilitas Keuangan," vol. 26, no. 1, 2025.
- [3] R. L. Putri and A. P. Willim, "Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange," *LBSJMR*, vol. 22, no. 1, pp. 25–36, Jul. 2024, doi: 10.1108/LBSJMR-11-2022-0069.
- [4] F. Ernawati and R. Budiharjo, "Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal".
- [5] D. U. Mukaromah and T. Suwari, "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING," 2022.
- [6] E. A. Linda Santoso, "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, SIZE, STRUKTUR AKTIVA, DAN VOLATILITAS LABA TERHADAP STRUKTUR MODAL," *JPA*, vol. 2, no. 1, p. 348, Jan. 2020, doi: 10.24912/jpa.v2i1.7163.
- [7] Dewi Anggita and Sugeng Priyanto, "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP STRUKTUR MODAL," *jaemb*, vol. 2, no. 3, pp. 387–393, Nov. 2022, doi: 10.55606/jaemb.v2i3.668.
- [8] M. I. Hutabarat, "Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI," *Owner*, vol. 6, no. 1, pp. 348–358, Jan. 2022, doi: 10.33395/owner.v6i1.589.
- [9] N. Y. Sinabariba, L. Tumanggor, and K. Hayati, "PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL," vol. 5, no. 2, 2021.
- [10] M. Masnoon and U. Bahria, "Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".
- [11] K. Annas and N. Pradita, "PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN," vol. 4, no. 3, 2022.
- [12] E. I. Hamzah, "PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," *jiebi*, vol. 3, no. 1, pp. 54–78, Jun. 2021, doi: 10.24239/jiebi.v3i1.52.54-78.
- [13] M. Miswanto, A. Y. Setiawan, and A. Santoso, "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal," *JMP*, vol. 11, no. 2, p. 212, Jan. 2022, doi: 10.30588/jmp.v11i2.945.
- [14] J. A. Mustikasari, R. Kurniawan, D. Prawitasari, and F. Zakaria, "DETERMINASI FAKTOR-FAKTOR KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB SEKTOR TELEKOMUNIKASI," vol. 9, no. 1, 2025.
- [15] Sugiyanto and S. Ikhsan, "The Effect of Return on Equity, Current Ratio, and Earnings Volatility on Capital Structure," *IJSSB*, vol. 6, no. 4, pp. 478–485, Nov. 2022, doi: 10.23887/ijssb.v6i4.50318.
- [16] D. J. Chuang and V. Viriany, "VOLATILITAS LABA DAN FAKTOR LAINNYA YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL," *JPA*, vol. 5, no. 1, pp. 88–95, Jan. 2023, doi: 10.24912/jpa.v5i1.22172.
- [17] I. Irawan, "Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *SLJIL*, vol. 6, no. 6, pp. 2584–2591, Jun. 2024, doi: 10.46799/syntax-idea.v6i6.3451.
- [18] F. Y. Aldiyansa and F. T. Kristanti, "DETERMINAN STRUKTUR MODAL : PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI," *JIMEA*, vol. 8, no. 2, pp. 2371–2394, Jul. 2024, doi: 10.31955/mea.v8i2.4337.
- [19] A. Pratania Putri, V. Sintauli Nababan, and D. Ratna Sari Simbolon, "Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *JISS*, vol. 3, no. 7, pp. 1052–1062, Jul. 2022, doi: 10.36418/jiss.v3i7.654.
- [20] J. W. Erliana and I. A. Lahaya, "Pengaruh volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal," *AKUNTABEL: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, vol. 19, no. 2, pp. 399–410, Aug. 2022, doi: 10.30872/jakt.v19i2.10958.