

Determinan Struktur Modal: Peran Volatilitas Laba, Struktur Aset dan Fleksibilitas Keuangan

Nia Agustin^{1*}, Bara Zaretta¹

Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No.207 Kota Semarang, Jawa Tengah, Indonesia

*Email: id.niaagustin475@gmail.com

ABSTRAK.

Tujuan - Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak volatilitas laba, struktur aset, dan fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Metode - Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang diolah melalui SPSS dengan teknik analisis regresi linier berganda. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dan menghasilkan 11 perusahaan sebagai sampel.

Hasil - Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi aset tetap, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang. Sebaliknya, volatilitas laba dan fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan laba yang tidak stabil serta fleksibilitas keuangan yang tinggi cenderung menurunkan ketergantungan pada pembiayaan utang. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen dalam merancang kebijakan pembiayaan yang optimal.

Originalitas (Novelty) - Penelitian ini mengembangkan model dengan memasukkan fleksibilitas keuangan, volatilitas laba, dan struktur aset sebagai variabel independen untuk menganalisis pengaruhnya terhadap struktur modal. Keunikan studi ini terletak pada fokusnya pada sektor otomotif, yang memiliki karakteristik intensitas aset tetap tinggi dan pendapatan yang fluktuatif. Karakteristik tersebut menjadikan fleksibilitas keuangan sebagai faktor krusial dalam pengambilan keputusan pendanaan, yang belum banyak diteliti secara spesifik dalam konteks industri otomotif di Indonesia.

Implikasi - Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur aset mendorong peningkatan struktur modal, sementara volatilitas laba dan fleksibilitas keuangan menurunkannya. Oleh karena itu, perusahaan otomotif disarankan mengoptimalkan aset tetap, menjaga stabilitas laba, dan memperkuat fleksibilitas keuangan untuk mengurangi ketergantungan pada utang. Strategi keuangan adaptif, seperti kolaborasi dan investasi bersama, penting untuk memperkuat posisi keuangan di tengah dinamika industri.

Kata Kunci : Volatilitas Laba; Struktur Aset; Fleksibilitas Keuangan; Struktur modal

ABSTRACT

Purpose – This study aims to examine the impact of earnings volatility, asset structure, and financial flexibility on capital structure in automotive sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2023.

Methodology – This research employs a quantitative approach, analysed using SPSS with multiple linear regression analysis. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 11 companies as the research sample.

Findings – The results indicate that asset structure has a positive and significant effect on capital structure, suggesting that a higher proportion of fixed assets increases a company's tendency to utilise debt. Conversely, earnings volatility and financial flexibility have a negative and significant effect on capital structure. Companies with unstable earnings and high financial flexibility tend to reduce reliance on debt financing. These findings provide important implications for management in designing optimal financing policies.

Originality/Novelty – This study develops a model by incorporating financial flexibility, earnings volatility, and asset structure as independent variables to analyse their effect on capital structure. The uniqueness of this research lies in its focus on the automotive sector, which is characterized by high fixed asset intensity and fluctuating income. These characteristics make financial flexibility a crucial factor in financing decisions, which has not been widely examined specifically within the context of the automotive industry in Indonesia.

Implications – The research findings indicate that asset structure drives an increase in capital structure, while earnings volatility and financial flexibility decrease it. Therefore, automotive companies are advised to optimise fixed assets, maintain earnings stability, and strengthen financial flexibility to reduce dependence on debt. Adaptive financial strategies, such as collaboration and joint investments, are important to strengthen the financial position amid the dynamics of the industry.

Keywords: Earnings Volatility; Asset Structure; Financial Flexibility; Capital Structure

DOI: <http://dx.doi.org/10.30596/jimb.v26i1.23569>

Cara Sitasi:

Agustin, N., & Zaretta, B. (2025). Determinan Struktur Modal: Peran Volatilitas Laba, Struktur Aset dan Fleksibilitas Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 26(1), 1-17. <http://dx.doi.org/10.30596/jimb.v26i1.23569>



Published by Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, Indonesia | Copyright © 2025 by the Author(s) | This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution License <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

PENDAHULUAN

Industri otomotif nasional memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi Indonesia. Peran ini tercermin dalam kontribusinya terhadap produk domestik bruto (PDB), penciptaan lapangan kerja, peningkatan ekspor, serta akselerasi perkembangan sektor industri pendukung seperti logistik, baja, dan komponen kendaraan (Wibawa et al., 2021). Namun, perubahan kondisi ekonomi global, fluktuasi nilai tukar, penyesuaian regulasi dalam negeri, serta pergeseran permintaan pasar menjadi tantangan utama bagi perusahaan otomotif dalam menjaga keberlanjutan dan efisiensi keuangan mereka (Hisam, 2024).

Dalam menghadapi tantangan tersebut, perusahaan otomotif perlu menyusun strategi keuangan yang solid dan fleksibel, termasuk dalam hal pengambilan keputusan struktur modal (Zalfi et al., 2023). Struktur modal mencerminkan komposisi pembiayaan perusahaan dari sumber utang dan ekuitas (Peter & Tanadi, 2020). Keputusan ini sangat penting karena memengaruhi risiko kebangkrutan, biaya modal, dan nilai pasar perusahaan. Penentuan struktur modal yang optimal menjadi suatu kebutuhan strategis.

Struktur modal yang optimal harus mampu menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dengan biaya finansial dan risiko kebangkrutan yang menyertainya (Elvina et al., 2021). Dalam industri otomotif yang padat modal, keputusan mengenai struktur pembiayaan semakin kompleks karena dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan (Erliana & Lahaya, 2022). Penelitian ini secara khusus menelusuri peran volatilitas laba, struktur aset, dan fleksibilitas keuangan sebagai determinan penting struktur modal.

Volatilitas laba merupakan indikator penting yang mencerminkan ketidakstabilan pendapatan perusahaan dari waktu ke waktu (Lovita & Lisiantara, 2023). Ketika laba perusahaan berfluktuasi secara signifikan, manajemen akan cenderung berhati-hati dalam menambah utang, karena risiko tidak mampu memenuhi kewajiban finansial menjadi lebih besar (Erliana & Lahaya, 2022). Kondisi ini membuat volatilitas laba menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi strategi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan data laporan keuangan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), industri otomotif mengalami fluktuasi laba yang cukup besar selama periode 2019–2023. Pandemi menekan penjualan kendaraan secara drastis pada 2020, diikuti oleh pemulihan yang tidak merata di tahun-tahun berikutnya. Perusahaan seperti Astra International Tbk mengalami rebound yang signifikan, sementara perusahaan lain seperti Goodyear Indonesia Tbk sempat mengalami kerugian yang cukup besar. Fluktuasi ini menjadi cerminan nyata ketidakstabilan laba di sektor otomotif yang memengaruhi pilihan pembiayaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Erliana dan Lahaya (2022) menemukan bahwa volatilitas laba berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang ketika laba perusahaan tidak stabil, karena fluktuasi laba dapat meningkatkan risiko ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban tetap seperti bunga dan pokok utang. Hal ini juga didukung oleh temuan Fahmansyah dan Wahyuni (2024), yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi akan lebih berhati-hati dalam menambah beban utangnya guna menjaga keberlangsungan operasional dan menghindari risiko kebangkrutan.

Struktur aset, khususnya proporsi aset tetap dalam total aset, memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan (Cahyani & Nyale, 2022). Aset tetap yang besar umumnya dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal (Kurniawan, 2020). Perusahaan dengan struktur aset yang padat cenderung

memiliki tingkat utang yang lebih tinggi (Kurniawan, 2020). Namun, pengaruh tersebut tidak selalu berlaku secara konsisten di semua perusahaan. Perbedaan karakteristik industri, strategi manajemen, dan kondisi keuangan dapat menyebabkan variasi dalam hubungan antara struktur aset dan struktur modal.

Merujuk pada laporan keuangan yang tersedia secara publik melalui Bursa Efek Indonesia, beberapa perusahaan otomotif dengan aset tetap tinggi justru mengurangi beban utangnya, kemungkinan sebagai bagian dari strategi menghindari risiko finansial atau karena memiliki akses kuat terhadap pembiayaan internal. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur aset terhadap struktur modal tidak bersifat deterministik, melainkan dipengaruhi oleh preferensi manajerial dan kondisi pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Touil dan Mamoghli (2020) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal karena perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk menjaminkan asetnya dalam memperoleh pinjaman. Hasil serupa ditemukan oleh Mujiatun et al (2023), yang menjelaskan bahwa aset tetap memberikan jaminan kepada kreditur, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Sementara itu, Qosidah et al (2020) menambahkan bahwa kepemilikan aset tetap yang tinggi mencerminkan stabilitas operasional perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pemberi pinjaman.

Sementara itu, fleksibilitas keuangan mengacu pada kapasitas perusahaan dalam beradaptasi dengan perubahan ekonomi melalui pengelolaan sumber dana yang efisien (Yasa & Khairunnisah, 2024). Fleksibilitas ini memungkinkan perusahaan untuk memilih struktur pembiayaan terbaik tanpa terikat pada satu jenis sumber dana (Dewi & Candraningrat, 2024). Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, fleksibilitas keuangan menjadi aset strategis dalam menjaga keberlangsungan usaha.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Willim (2024) menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena perusahaan yang memiliki fleksibilitas tinggi cenderung mampu menyesuaikan strategi pembiayaannya sesuai kondisi pasar dan kebutuhan ekspansi. Temuan serupa diungkapkan oleh Fahmansyah dan Wahyuni (2024), yang menjelaskan bahwa fleksibilitas keuangan memberikan ruang bagi perusahaan untuk menggunakan utang secara efisien, terutama dalam situasi darurat atau saat peluang investasi muncul. Di sisi lain, hasil berbeda disampaikan oleh Irian et al (2022) yang menemukan bahwa fleksibilitas keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ketidaksignifikanan ini dijelaskan karena sebagian perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal atau memiliki struktur pembiayaan yang konservatif, sehingga tidak terlalu bergantung pada fleksibilitas keuangan dalam menentukan komposisi modalnya.

Berdasarkan uraian tersebut, tampak bahwa hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Beberapa studi menunjukkan adanya pengaruh signifikan, sementara yang lain menemukan hasil yang bertolak belakang atau tidak signifikan. Ketidaksesuaian antara teori yang ada dan temuan empiris tersebut menandakan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang belum terjawab secara komprehensif, khususnya dalam konteks industri otomotif di Indonesia. Selain itu, kajian yang secara eksplisit menyoroti fenomena tersebut dalam konteks periode 2019–2023 yakni masa yang mencerminkan dinamika ekonomi akibat krisis pandemi dan fase pemulihan masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengevaluasi kembali pengaruh struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan

terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di Indonesia selama periode tersebut.

Meskipun banyak penelitian telah mengkaji hubungan antara variabel-variabel tersebut, belum banyak yang secara khusus meneliti pengaruh ketiganya secara simultan dalam konteks industri otomotif di Indonesia. Banyak studi sebelumnya hanya fokus pada satu atau dua variabel, atau bahkan hanya mengkaji faktor eksternal seperti kondisi ekonomi secara umum, tanpa mempertimbangkan dinamika spesifik yang terjadi dalam sektor otomotif, seperti ketergantungan tinggi terhadap aset tetap dan fluktuasi pendapatan yang signifikan. Studi sebelumnya juga belum banyak mengkaji secara eksplisit periode yang mencakup masa sebelum, selama, dan setelah pandemi, yang memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan otomotif mengelola struktur modal dalam situasi krisis dan pemulihan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengevaluasi pengaruh struktur aset, volatilitas laba, dan fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif di Indonesia selama periode 2019–2023. Fokus pada industri otomotif sebagai sektor padat modal dan rentan terhadap fluktuasi ekonomi menjadikan penelitian ini berbeda dan relevan untuk memberikan wawasan baru. Selain itu, kajian ini juga memberikan kontribusi dengan melihat interaksi ketiga variabel tersebut, yang belum banyak dibahas secara bersamaan dalam literatur keuangan, khususnya dalam konteks industri otomotif Indonesia.

Dengan mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal dalam periode yang dinamis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap pengembangan literatur keuangan korporat, serta praktik manajerial dalam sektor otomotif yang menghadapi ketidakpastian ekonomi global dan tantangan internal yang kompleks.

State of the art dari penelitian ini terletak pada integrasi tiga variabel utama volatilitas laba, struktur aset, dan fleksibilitas keuangan dalam perusahaan otomotif Indonesia. Industri otomotif dipilih karena merupakan sektor padat modal yang sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi makro dan perkembangan teknologi, namun jarang menjadi fokus utama dalam kajian struktur modal. Penelitian ini membahas periode yang mencakup masa sebelum, saat, dan setelah pandemi, memberikan perspektif yang lebih komprehensif terkait dengan pengaruh krisis ekonomi dan fase pemulihan terhadap keputusan keuangan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan kontribusi baru dalam pemahaman struktur modal perusahaan otomotif di Indonesia pada periode yang penuh tantangan dan perubahan. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan empiris yang belum banyak dijelaskan dalam studi-studi sebelumnya dan memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur keuangan korporat serta praktik manajemen pembiayaan yang lebih kontekstual.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan berusaha mencapai keseimbangan yang optimal antara keuntungan dan kerugian yang terkait dengan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan (Ai et al., 2021). Salah satu keuntungan utama menggunakan utang adalah pengurangan pajak yang diperoleh melalui pengurangan bunga utang, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Prima Sari & Erawati, 2022). Namun, utang juga menimbulkan biaya, seperti meningkatnya risiko kebangkrutan jika perusahaan gagal memenuhi kewajiban keuangannya, serta biaya keagenan yang lebih tinggi karena perusahaan harus mengelola hubungan dengan kreditor dan pemangku kepentingan lainnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan secara hati-hati tingkat utang yang memberikan manfaat pajak maksimal tanpa menambah risiko atau biaya yang berlebihan. Secara praktis, perusahaan akan mencari titik keseimbangan di mana manfaat utang lebih

besar daripada biaya yang timbul, untuk memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Sumani et al., 2020).

Teori *Trade-Off* dan *Pecking Order* menjelaskan keputusan perusahaan dalam memilih struktur modal. Teori *Trade-Off* menekankan keseimbangan antara manfaat utang, seperti pengurangan pajak melalui bunga utang, dan risiko, seperti kemungkinan kebangkrutan. Perusahaan berusaha mencapai titik keseimbangan di mana manfaat utang lebih besar daripada biaya yang ditimbulkan (Ai et al., 2021; Sumani et al., 2020). Sebaliknya, Teori *Pecking Order* berfokus pada preferensi perusahaan terhadap sumber pendanaan, di mana dana internal lebih diprioritaskan karena lebih murah, diikuti oleh utang, dan terakhir penerbitan saham baru, yang dianggap paling mahal (Octavia et al., 2021; Martono & Ramdani, 2024).

Volatilitas laba berhubungan dengan Teori *Trade-Off*, karena ketidakstabilan pendapatan meningkatkan risiko kegagalan pembayaran utang, sehingga perusahaan lebih memilih struktur modal yang konservatif (Fahmansyah & Wahyuni, 2024). Struktur aset, khususnya aset tetap, berpengaruh terhadap struktur modal dan sesuai dengan Teori *Pecking Order*, karena aset tetap memberikan jaminan yang memungkinkan perusahaan lebih mengandalkan utang (Martono & Ramdani, 2024). Fleksibilitas keuangan, yang memungkinkan perusahaan menyesuaikan strategi pembiayaan dengan kondisi pasar, berhubungan dengan kedua teori ini, karena memberi perusahaan kebebasan untuk memilih pendanaan yang paling menguntungkan dalam situasi tertentu, mengutamakan dana internal, kemudian utang, dan terakhir saham (Dewi & Candraningrat, 2024).

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal

Volatilitas laba memiliki hubungan yang erat dengan persistensi laba, yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menjaga konsistensi kinerja keuangannya dari waktu ke waktu. Volatilitas laba cenderung berdampak negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan (Erliana & Lahaya, 2022). Ketidakstabilan laba menimbulkan ketidakpastian mengenai pendapatan di masa depan, yang membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil utang karena kekhawatiran terkait kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok utang (Djulianto & Nugroho, 2022). Selain itu, volatilitas laba yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan, yang membuat perusahaan lebih memilih menggunakan ekuitas daripada utang dalam struktur modalnya. Ketidakstabilan ini juga memengaruhi persepsi investor dan pemberi pinjaman, sehingga meningkatkan biaya modal, baik utang maupun ekuitas (Firmansyah et al., 2020). Laba yang lebih stabil mencerminkan manajemen risiko yang baik dan efisiensi dalam operasional perusahaan, yang dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* (Fayola & Nurbaiti, 2020).

Penelitian Erliana dan Lahaya (2022) menunjukkan bahwa volatilitas laba memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal karena ketidakstabilan laba menciptakan ketidakpastian dalam arus kas perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung menghindari penggunaan utang agar tidak terbebani oleh kewajiban tetap yang dapat memperburuk kondisi keuangan saat pendapatan menurun. Temuan serupa dikemukakan oleh Firmansyah et al (2020), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang fluktuatif akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pembiayaan, dan cenderung mengandalkan sumber dana internal untuk meminimalisasi risiko finansial yang timbul dari volatilitas tersebut.

H1. Volatilitas Laba Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Struktur modal

Hubungan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset merujuk pada pembagian jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk aset tetap seperti tanah, gedung, dan peralatan, serta aset lancar seperti uang tunai, piutang, dan inventaris. Komposisi aset ini memengaruhi bagaimana perusahaan mengatur struktur keuangan perusahaan (Mardivta & Herdiansyah, 2022). Komposisi ini mencerminkan strategi perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk mendukung operasional dan pertumbuhan bisnisnya. Aset tetap yang tinggi biasanya membutuhkan pembiayaan jangka panjang, seperti utang atau ekuitas, karena sifatnya yang tidak likuid dan membutuhkan investasi awal yang besar. Sebaliknya, aset lancar memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih besar karena lebih mudah diubah menjadi kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan operasional (Mutawali et al., 2023). Hubungan antara struktur aset dan struktur keuangan menjadi penting karena jenis aset yang dimiliki dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Misalnya, aset tetap sering kali digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh pembiayaan utang, sementara aset lancar yang kuat dapat mengurangi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal.

Dengan demikian, struktur aset memainkan peran penting dalam menentukan strategi pembiayaan perusahaan, terutama dalam kestabilan keuangan. Hal ini diperkuat oleh temuan Putri dan Willim (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi cenderung lebih mudah memperoleh pembiayaan utang karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan. Penelitian Touil dan Mamoghli (2020) juga mengungkapkan bahwa struktur aset yang padat modal meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan, sehingga memperbesar kemungkinan penggunaan utang dalam struktur modal. Selanjutnya, Mujiatun et al., (2023) menekankan bahwa kepemilikan aset tetap yang besar memberikan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan pembiayaan jangka panjang.

H2. Struktur Aset Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Struktur modal.

Hubungan Fleksibilitas Keuangan Terhadap Struktur Modal

Fleksibilitas keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk merespons kebutuhan mendesak, seperti pengeluaran tidak terduga, serta memanfaatkan peluang investasi yang muncul secara cepat dan efisien. Kemampuan ini mencakup ketersediaan sumber daya keuangan, seperti cadangan kas, akses mudah ke pendanaan eksternal, atau aset yang dapat dengan cepat dikonversi menjadi likuiditas. Fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Fleksibilitas keuangan merujuk pada kemampuan perusahaan untuk mempertahankan keluwesan dalam pengelolaan keuangan, sehingga dapat merespons peluang dan menghadapi risiko dengan cepat. Perusahaan yang ingin mempertahankan fleksibilitas keuangan cenderung mengurangi penggunaan utang dalam struktur modal mereka untuk menghindari kewajiban tetap seperti pembayaran bunga dan pokok utang (Irian et al., 2022). Dengan tingkat utang yang rendah, perusahaan dapat lebih mudah mengakses dana eksternal saat diperlukan tanpa dibebani risiko gagal bayar. Oleh karena itu, fleksibilitas keuangan menjadi elemen penting dalam menjaga daya saing dan keberlanjutan bisnis di tengah ketidakpastian pasar (Dasman & Nugroho, 2023).

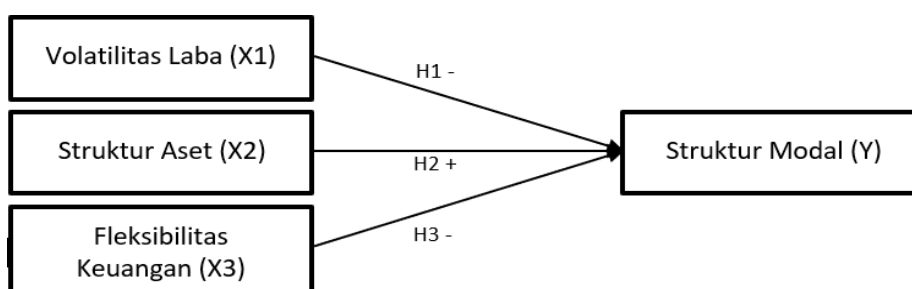
Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian oleh Putri dan Willim (2024) dan Fahmansyah dan Wahyuni (2024) menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang ingin mempertahankan fleksibilitas keuangan cenderung mengurangi penggunaan utang dalam struktur modal mereka. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa dengan mengurangi tingkat utang, perusahaan dapat menjaga keluwesan dalam pengelolaan keuangan, sehingga dapat merespons peluang dan risiko dengan cepat

tanpa terhambat oleh kewajiban tetap seperti pembayaran bunga dan pokok utang.

Putri dan Willim (2024) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi lebih cenderung untuk mempertahankan utang yang rendah agar dapat mengakses dana eksternal saat diperlukan, tanpa dibebani risiko gagal bayar. Hal ini sejalan dengan temuan dari Fahmansyah dan Wahyuni (2024), yang juga menemukan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang lebih rendah cenderung memiliki lebih banyak ruang untuk beradaptasi dengan ketidakpastian pasar dan kebutuhan pendanaan yang mendesak.

H3. Fleksibilitas Keuangan Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Struktur modal.

Berdasarkan hal tersebut dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019-2023. Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini telah diaudit dan memuat informasi yang relevan mengenai variabel-variabel yang diteliti, seperti profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal perusahaan. Data tersebut diakses melalui situs web *IDN Financial* (<http://www.idnfinancial.com>), yang menyediakan laporan tahunan dan informasi keuangan lainnya yang dipublikasikan oleh perusahaan. Periode waktu observasi yang dipilih adalah lima tahun berturut-turut, yakni dari tahun 2019 hingga 2023, dengan pertimbangan bahwa periode tersebut mencakup dinamika pasar dan kebijakan ekonomi yang signifikan yang mempengaruhi sektor industri otomotif di Indonesia. Rentang waktu ini juga memungkinkan untuk menganalisis tren dan perubahan dalam kinerja perusahaan otomotif.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, di mana perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel mencakup perusahaan yang berasal dari sub-sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI, tidak terdelisting selama periode observasi atau yang baru saja melakukan Initial Public Offering (IPO) pada periode 2019-2023. Selain itu, perusahaan yang dipilih harus memiliki laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan selama periode 2019-2023. Kriteria-kriteria ini memastikan bahwa sampel yang dipilih representatif dan relevan dengan tujuan penelitian yang berfokus pada perusahaan otomotif yang beroperasi di Indonesia. Berikut model persamaan dalam penelitian ini:

$$DAR = \alpha + b1.VL + b2.SA + b3.FK + e$$

Keterangan:

DAR = Struktur modal

α	= Konstanta	
β_1 - β_3	= Koefisien Variabel Independen VL	= Variabel Volatilitas Laba
SA	= Variabel Struktur Aset	
FK	= Variabel Fleksibilitas Keuangan	
e	= Variabel pengganggu (<i>disturbance's error</i>)	

Struktur Modal

Struktur modal adalah perpaduan antara sumber pembiayaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi, yang meliputi utang (*debt*) dan modal sendiri (*equity*). Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola proporsi hutang dan modal sendiri untuk mencapai efisiensi dan stabilitas keuangan. Pentingnya struktur modal terletak pada kemampuannya untuk menentukan risiko keuangan, di mana proporsi hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar namun memberikan manfaat pajak. Selain itu, struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas keuangan melalui keseimbangan antara pembiayaan murah dan modal sendiri, serta memengaruhi profitabilitas dengan mengelola biaya modal (*cost of capital*) yang berdampak langsung pada laba bersih (Ilahi et al., 2021).

$$\text{Debt Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$$

Volatilitas Laba

Volatilitas laba adalah tingkat fluktuasi atau ketidakstabilan laba bersih yang dihasilkan perusahaan selama periode tertentu, mencerminkan variabilitas kinerja keuangan akibat perubahan pendapatan, biaya operasional, dan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi atau industri. Volatilitas ini penting sebagai indikator risiko keuangan, di mana tingkat fluktuasi yang tinggi menunjukkan risiko yang lebih besar dan dapat memengaruhi kepercayaan investor serta kreditor. Ketidakstabilan laba juga berdampak pada stabilitas perusahaan dengan mengganggu perencanaan keuangan, keputusan investasi, dan pembayaran dividen. Selain itu, volatilitas laba memengaruhi struktur modal, di mana perusahaan dengan laba yang tidak stabil cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil utang untuk menghindari risiko gagal bayar. Reputasi perusahaan juga dapat terdampak karena volatilitas laba memengaruhi persepsi pasar terhadap stabilitas dan kredibilitas, yang berdampak pada harga saham dan akses terhadap pendanaan (Indriani, 2020).

$$\text{Earning Volatility} = \text{Standar Deviation ROA}$$

Struktur Aset

Struktur aset mengacu pada perbandingan atau komposisi jenis aset yang dimiliki perusahaan, yang mencakup aset lancar, aset tetap, dan aset tidak berwujud. Aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan digunakan untuk kebutuhan operasional dalam jangka pendek, sedangkan aset tetap seperti tanah, bangunan, dan peralatan mendukung kegiatan jangka panjang. Aset tidak berwujud, seperti hak cipta dan paten, memberikan nilai tambah secara strategis bagi perusahaan. Struktur aset memegang peran penting dalam mempengaruhi keputusan-keputusan keuangan, termasuk kebijakan investasi dan struktur modal. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar cenderung mengandalkan utang jangka panjang, karena aset tersebut bisa dijadikan agunan, sementara perusahaan yang

memiliki aset lancar tinggi lebih fleksibel dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan lebih sering menggunakan dana internal (Mutawali et al., 2023).

$$\text{Assets Structure} = \frac{\text{Total Aset Fix}}{\text{Total Aset}}$$

Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merujuk pada kemampuan perusahaan untuk mengubah struktur keuangan dan mengelola sumber daya yang dimiliki, dengan tujuan menanggapi perubahan kebutuhan keuangan atau dinamika pasar. Fleksibilitas ini mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat mengakses pendanaan tambahan (baik melalui utang atau ekuitas) dan mengelola beban finansial tanpa membahayakan stabilitas keuangannya. Fleksibilitas keuangan sangat penting karena memungkinkan perusahaan untuk bertahan dan beradaptasi dengan ketidakpastian ekonomi, seperti resesi atau fluktuasi harga bahan baku. Dengan fleksibilitas yang baik, perusahaan juga dapat dengan cepat mengambil keputusan strategis untuk investasi atau ekspansi yang membutuhkan pendanaan tambahan, sekaligus mengurangi risiko keuangan terkait utang dan likuiditas. Selain itu, fleksibilitas ini meningkatkan daya saing perusahaan, memungkinkan mereka memanfaatkan peluang pasar yang muncul, seperti akuisisi atau pengembangan produk baru (Erliana & Lahaya, 2022).

$$\text{Financial Flexibility} = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum tentang data yang akan dianalisis, yang mencakup identifikasi variabel, perhitungan nilai rata-rata, deviasi standar, serta nilai maksimum dan minimum dari data yang diperiksa (Ghozali, 2021). Sebelum melanjutkan dengan analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data memenuhi syarat untuk analisis tersebut. Beberapa uji asumsi klasik yang dilakukan antara lain uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas digunakan untuk memastikan bahwa sebaran data pada variabel independen dan dependen mengikuti distribusi normal. Syarat untuk lolos uji normalitas adalah nilai p (signifikansi) lebih dari 0,05, yang menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Uji multikolinearitas dilakukan untuk memeriksa apakah terdapat korelasi yang kuat antara variabel independen yang dapat memengaruhi model regresi. Data dianggap lolos uji multikolinearitas jika nilai VIF (Variance Inflation Factor) lebih kecil dari 10, yang berarti tidak ada multikolinearitas yang signifikan. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk memeriksa apakah variansi residual tetap konstan di semua tingkat nilai variabel independen. Uji ini lolos jika tidak ditemukan pola tertentu dalam plot residual atau jika nilai p lebih besar dari 0,05. Terakhir, uji autokorelasi dilakukan untuk memeriksa apakah ada hubungan antara residual pada periode yang berbeda, dan data lolos uji ini jika tidak ada autokorelasi, yang bisa dilihat dari nilai Durbin-Watson yang mendekati angka 2. Jika semua uji asumsi klasik ini memenuhi syarat, maka model regresi linier berganda dapat dilanjutkan untuk analisis lebih lanjut. Selanjutnya, dalam uji hipotesis, uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dengan syarat nilai p uji F harus lebih kecil dari 0,05. Koefisien determinasi (R^2) mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen, dan uji t digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah,

dengan syarat nilai p uji t juga harus lebih kecil dari 0,05 untuk menunjukkan pengaruh yang signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Volatilitas laba pada sampel perusahaan memiliki nilai minimum 0,0002 yang tercatat pada Gajah Tunggal Tbk (GJTL) pada tahun 2020, dan nilai maksimum 0,0528 yang tercatat pada Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) pada tahun 2019. Dengan rata-rata sebesar 0,0127 dan standar deviasi 0,0113, data menunjukkan bahwa volatilitas laba antar perusahaan cenderung seragam, mengindikasikan stabilitas laba yang relatif serupa di sampel perusahaan yang diteliti.

Pada variabel struktur aset, perusahaan dengan nilai minimum 0,0002 tercatat pada Indo Kordsa Tbk (BRAM) pada tahun 2019, sementara nilai maksimum 0,6856 tercatat pada Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) pada tahun yang sama. Rata-rata nilai struktur aset adalah 0,3141 dengan standar deviasi 0,2056, yang menunjukkan variasi yang cukup signifikan antara perusahaan, meskipun ada kecenderungan keseragaman dalam data yang dimiliki oleh sebagian besar perusahaan.

Untuk variabel fleksibilitas keuangan, perusahaan dengan nilai minimum 0,0081 tercatat pada Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) pada 2021, sementara nilai maksimum 0,6557 tercatat pada Selamat Sempurna Tbk (SMSM) pada 2023. Dengan rata-rata 0,3271 dan standar deviasi 0,1903, meskipun terdapat variasi, data pada umumnya menunjukkan kecenderungan serupa di banyak perusahaan, yang mencerminkan kondisi fleksibilitas keuangan yang relatif konsisten.

Pada variabel struktur modal, nilai minimum 0,0665 tercatat pada Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) pada tahun 2019, dan nilai maksimum 0,7895 tercatat pada Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun yang sama. Dengan rata-rata 0,3802 dan standar deviasi 0,2063, data menunjukkan keseragaman relatif antar perusahaan, dengan sebagian besar perusahaan memiliki struktur modal yang tidak terlalu berbeda satu sama lain.

Tabel 2. Uji Normalitas

Keterangan	N	<i>Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
		Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>Unstandardized Residual</i>	55	0,137	0,200 ^{c,d}

Berdasarkan tabel 2, diperoleh nilai signifikansi dari Uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar

0,200, yang menunjukkan bahwa nilai sig. 0,200 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi normal.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	<i>Collinearity Statistics</i>
Volatilitas Laba	0,982	1,018	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Struktur Aset	0,798	1,254	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Fleksibilitas Keuangan	0,793	1,261	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Berdasarkan tabel 2, terlihat bahwa nilai tolerance untuk setiap variabel lebih besar dari 0,10

dan nilai VIF untuk setiap variabel kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada variabel-variabel tersebut, sehingga persamaan regresi dapat digunakan.

Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada model regresi menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada semua variabel yang diuji. Untuk variabel volatilitas laba, nilai signifikansi sebesar 0,997 lebih besar dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa variasi error tetap stabil seiring perubahan nilai variabel tersebut. Begitu pula dengan variabel struktur aset yang memiliki nilai signifikansi 0,582, yang juga lebih besar dari 0,05, menunjukkan tidak adanya perubahan varians error yang signifikan terkait perubahan nilai struktur aset. Meskipun variabel fleksibilitas keuangan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,059, yang sedikit lebih kecil dari 0,05, nilai ini masih dapat dianggap tidak signifikan secara praktis dan tidak mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas yang berarti. Secara keseluruhan, hasil uji ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan valid dan dapat diterima untuk analisis lebih lanjut, karena tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Berdasarkan hasil analisis regresi, nilai Durbin-Watson (DW) yang diperoleh adalah sebesar 1,668. Nilai DW ini berada di antara batas yang diterima, yaitu antara -2 dan 2 ($-2 < 1,668 < 2$). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah autokorelasi, karena nilai DW yang berada dalam rentang tersebut mengindikasikan tidak adanya hubungan serial antara residual pada model regresi. Dengan demikian, hasil uji ini menunjukkan bahwa asumsi independensi residual terpenuhi, yang penting untuk validitas dan keandalan hasil analisis lebih lanjut.

Tabel 3. Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized	Standardized Coefficients		T	Sig.
	Coefficients	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.229	0.134		1.710	0.093
<i>Ln.Earning</i>	-0.043	0.021	-0.224	-2.018	0.049
<i>Asset Structure</i>	0.267	0.124	0.266	2.155	0.036
<i>Financial Flexibility</i>	-0.429	0.134	-0.396	-3.202	0.002

Berdasarkan tabel 6. diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DAR = a - 0,043.VL + 0,267.SA - 0,429.FK + e$$

Jika volatilitas laba meningkat sebesar 1 poin dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan volatilitas laba dapat mengurangi ketergantungan pada utang, sehingga perusahaan lebih mengandalkan ekuitas.

Di sisi lain, apabila struktur aset meningkat sebesar 1 poin dengan variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan bertambah sebesar 0,267. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan aset tetap lebih besar cenderung memanfaatkan aset tersebut sebagai jaminan untuk memperoleh utang yang lebih murah.

Terakhir, jika fleksibilitas keuangan meningkat sebesar 1 poin dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka struktur modal akan berkurang sebesar 0,429. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi akan lebih memilih pendanaan internal dan mengurangi penggunaan utang, guna menjaga kestabilan keuangan.

Berdasarkan hasil uji simultan, diperoleh nilai signifikansi Uji F sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi F kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel Volatilitas Laba, Struktur Aset, dan Fleksibilitas Keuangan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan. Dengan kata lain, ketiga variabel tersebut secara bersama-sama berkontribusi terhadap perubahan dalam struktur modal yang digunakan oleh perusahaan.

Volatilitas Laba terhadap Struktur Modal (Y): Hasil uji t menunjukkan nilai t sebesar -2,018 dengan signifikansi 0,049. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka Hipotesis 1 (H_1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Volatilitas Laba berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya, semakin tinggi fluktuasi laba perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Y): Untuk variabel Struktur Aset, nilai t-hitung sebesar 2,155 dengan signifikansi 0,036. Karena signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka Hipotesis 2 (H_2) diterima. Ini menunjukkan bahwa Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Perusahaan dengan aset tetap yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas lebih untuk memperoleh pendanaan eksternal (terutama utang).

Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal (Y): Variabel Fleksibilitas Keuangan menunjukkan nilai t sebesar -3,202 dengan signifikansi 0,002. Dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka Hipotesis 3 (H_3) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa Fleksibilitas Keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya, perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi cenderung menghindari penggunaan utang dan lebih memilih pendanaan internal untuk menjaga kestabilan keuangan.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil nilai *Adjusted R Square* sebesar 34,5% menunjukkan bahwa kombinasi variabel Volatilitas Laba, Struktur Aset, dan Fleksibilitas Keuangan mampu menjelaskan variasi dalam Struktur Modal perusahaan secara moderat. Dengan kata lain, ketiga variabel tersebut memiliki kontribusi yang cukup berarti dalam memengaruhi bagaimana perusahaan menentukan komposisi antara utang dan ekuitas dalam pendanaannya. Namun, masih terdapat 65,5% variasi Struktur Modal yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model ini. Hal ini mengindikasikan bahwa selain tiga variabel yang diteliti, terdapat variabel penting lainnya seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kondisi industri, dan faktor eksternal ekonomi yang juga perlu dipertimbangkan dalam memahami penentuan struktur modal secara lebih komprehensif.

Pembahasan

Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara volatilitas laba dan struktur modal perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi fluktuasi laba yang dialami perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur pendanaannya. Hal ini dapat dijelaskan dengan pendekatan konservatif dalam pengambilan keputusan pendanaan, di mana perusahaan yang mengalami volatilitas laba tinggi lebih memilih untuk mengurangi penggunaan utang guna menghindari risiko keuangan yang lebih besar di masa depan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Ilyas et al (2021) yang menemukan hubungan negatif yang signifikan antara volatilitas laba dan struktur modal pada perusahaan-perusahaan di Pakistan. Mereka menjelaskan bahwa fluktuasi laba yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan kreditor, yang pada gilirannya mengurangi kecenderungan perusahaan untuk meminjam uang. Penelitian ini juga konsisten dengan studi Wardani dan Subowo (2020), yang melaporkan bahwa volatilitas laba, yang mencerminkan risiko bisnis, berpengaruh negatif terhadap keputusan pembiayaan berbasis utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Mereka menyatakan bahwa ketidakpastian pendapatan dapat meningkatkan kemungkinan gagal bayar, yang membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menggunakan utang.

Selain itu, Ghasemzadeh et al (2021) juga mendukung temuan ini dengan mengungkapkan bahwa volatilitas laba mencerminkan ketidakpastian dalam arus kas perusahaan, sehingga perusahaan dengan fluktuasi laba yang tinggi lebih memilih untuk menghindari penggunaan utang yang mengikat. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa fluktuasi laba yang tinggi meningkatkan kewaspadaan terhadap kewajiban pembayaran yang tetap, meskipun kondisi keuangan perusahaan tidak stabil.

Secara keseluruhan, temuan ini sesuai dengan teori *Trade-Off*, yang menyarankan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat utang dengan biaya potensial yang ditimbulkan oleh ketidakpastian finansial. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian internasional lainnya, yang menunjukkan bahwa volatilitas laba berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi aset tetap yang lebih tinggi cenderung memiliki struktur modal yang lebih tinggi, yang mengindikasikan kecenderungan perusahaan untuk lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini sejalan dengan Teori *Trade-Off*, yang menjelaskan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

Penelitian Mustofa dan Lestari (2021) juga mendukung temuan ini, di mana aset tetap seperti gedung, mesin, atau peralatan produksi dapat berfungsi sebagai agunan untuk memperoleh pinjaman eksternal. Perusahaan dengan struktur aset tetap yang tinggi dianggap lebih bankable karena kredibilitasnya yang lebih baik di mata kreditor, sehingga lebih mudah untuk memperoleh pembiayaan berbasis utang. Selain itu, penelitian Suciati et al (2022) juga menunjukkan bahwa aset tetap yang memiliki sifat jangka panjang dapat meningkatkan kepercayaan pemberi pinjaman dan mendorong perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan.

Penelitian lain oleh Miswanto et al (2022) juga menemukan bahwa struktur aset yang tinggi memperbesar kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan eksternal karena adanya jaminan yang kuat. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung teori *Trade-Off* yang mengemukakan bahwa aset tetap yang lebih tinggi dapat menurunkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat lebih besar dari utang sebagai sumber pembiayaan.

Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa

perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan tinggi lebih cenderung mengurangi ketergantungan pada utang, yang membuat proporsi utang dalam struktur modal menjadi lebih rendah. Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan tinggi memilih untuk menggunakan pendanaan internal, agar lebih mampu merespons peluang atau risiko yang datang tanpa dibebani kewajiban tetap yang terkait dengan utang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Putri dan Willim (2024), yang menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian mereka mengungkapkan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi lebih cenderung mempertahankan utang yang rendah agar dapat mengakses dana eksternal saat diperlukan tanpa terbebani oleh kewajiban pembayaran yang tetap. Penelitian ini juga sejalan dengan temuan Fahmansyah dan Wahyuni (2024), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur modal lebih rendah memiliki lebih banyak ruang untuk beradaptasi dengan ketidakpastian pasar dan kebutuhan pendanaan yang mendesak.

Selain itu, hasil penelitian Rafiq et al. (2023) mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan utang. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengakses dana eksternal dengan risiko yang lebih rendah, sehingga dapat lebih responsif terhadap peluang investasi tanpa khawatir akan kewajiban jangka panjang. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Zhang dan Wang (2022), yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang lebih konservatif lebih fleksibel dalam merespons perubahan ekonomi, dan dapat lebih mudah mengelola ketidakpastian tanpa terikat oleh kewajiban utang.

Secara keseluruhan, temuan ini mendukung teori Pecking Order, yang menyarankan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal sebelum mencari pendanaan eksternal. Dalam hal ini, fleksibilitas keuangan menjadi faktor utama dalam keputusan struktur modal, terutama ketika perusahaan berusaha menghindari risiko yang dapat membebani kinerja keuangan di masa depan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, disimpulkan bahwa volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, di mana perusahaan dengan fluktuasi laba tinggi lebih cenderung mengandalkan ekuitas daripada utang. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa aset tetap yang besar memungkinkan perusahaan mengakses utang dengan biaya lebih rendah. Fleksibilitas keuangan juga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan fleksibilitas tinggi lebih memilih sumber daya internal untuk pendanaan.

Implikasi temuan ini adalah pentingnya perusahaan untuk menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas, mempertimbangkan volatilitas laba dan fleksibilitas keuangan dalam kebijakan struktur modal. Keterbatasan penelitian terletak pada periode terbatas (2019-2023) dan fokus pada perusahaan otomotif di BEI, sehingga hasil tidak dapat digeneralisasi ke sektor lain. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang rentang waktu dan mempertimbangkan variabel tambahan, seperti profitabilitas, untuk memberikan wawasan lebih dalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

REFERENSI

Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2021). The Trade-off Theory of Corporate Capital

- Structure. Ai, Hengjie Frank, Murray Z. Sanati, Ali.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2139/ssrn.3595492>
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675–2686.
<https://doi.org/https://doi.org/10.54371/jiip.v5i7.748>
- Dasman, S., & Nugroho, A. T. (2023). Dampak Kondisi Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Pemanfaatan Sumber Pendanaan Utang pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 8(1), 50–63.
<https://doi.org/https://doi.org/10.37366/akubis.v8i01.706>
- Dewi, P. A. E. T., & Candraningrat, I. R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55.
<https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Djulianto, W., & Nugroho, V. C. (2022). Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi terhadap Hutang Perusahaan di Indonesia. *DeReMa(Development of Research Management): Jurnal Manajemen*, 17(2), 242–252.
<https://doi.org/https://doi.org/10.19166/derema.v17i2.5888>
- Elvina, D., Rismala, L. I., & Sunardi, N. (2021). Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Sekuritas*, 5(1), 13–24.
<https://doi.org/https://doi.org/10.32493/SKT.V5I1.12264>
- Erliana, J. W., & Lahaya, I. A. (2022). Pengaruh volatilitas laba, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal. *Akuntabel*, 19(2), 399–410.
<https://doi.org/10.30872/jakt.v19i2.10958>
- Fahmansyah, D., & Wahyuni, E. S. (2024). Analisis pengaruh struktur aset, volatilitas laba, fleksibilitas keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1192, 304–317.
- Fayola, D. N. W. B., & Nurbaiti, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Konsentrasi Kepemilikan, Reputasi Auditor dan Risk Management Committee terhadap Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 01.
<https://doi.org/10.23887/jia.v5i1.23090>
- Firmansyah, A., Fauzi, I., & Yuniar, M. R. (2020). Biaya Utang dari Sudut Pandang Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba, dan Kualitas AkruaL. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 58.
<https://doi.org/https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i2.54>
- Ghasemzadeh, M., Heydari, M., & Mansourfar, G. (2021). Earning Volatility, Capital Structure Decisions and Financial Distress by SEM. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(9), 2632–2650. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1663729>
- Hisam, M. (2024). Dampak Kebijakan Moneter Global Terhadap Investasi Strategis Perusahaan Multinasional. *Investi: Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 37–48.
<https://doi.org/https://doi.org/10.32806/ivi.v5i1.188>
- Ilyas, M., Jehangir, D. M., & Ahmad, D. A. (2021). Earnings Volatility and Capital Structure: Empirical Evidence of Non-Financial Firms of Pakistan. *Journal of Business & Tourism*, 2(1), 33–37. <https://doi.org/10.34260/jbt.v2i1.26>
- Irian, B., Paranita, E. S., & Ispriyahadi, H. (2022). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(04), 806–819.
<https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21494>
- Kurniawan, A. (2020). Analisa Penilaian Kelayakan Jaminan Dalam Pengambilan

- Keputusan Kredit Umkm Pada Lembaga Keuangan Di Indonesia. *Economicus: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 14(2), 101–109. <https://doi.org/10.47860/economicus.v14i2.188>
- Lovita, A., & Lisiantara, A. (2023). Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan, Book Tax Difference, Tingkat Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Persistensi Laba. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(04), 1068–1080. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i04.58221>
- Mardivta, H., & Herdiansyah, M. I. (2022). Pengelolaan Aset (Studi Kasus : Satuan Kerja Teknologi Informasi Pt . Bukit Asam , Tbk). *Jurnal Ilmiah MATRIK*, 24(1), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.33557/jurnalatrik.v24i1.1634>
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Mujiatun, S., Rahmayati, & Ferina, D. (2023). Effect of Profitability and Asset Structure on Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Period). *Proceeding International Seminar on Islamic Studies*, 2(1), 458–468. <https://doi.org/https://doi.org/10.3059/insis.v2i1.6325.g5148>
- Mutawali, M., Lestari, I., & Widiyanti, S. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2016 – 2021). *Jurnal Arastirma*, 3(2), 430. <https://doi.org/10.32493/arastirma.v3i2.32010>
- Peter, P., & Tanadi, H. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas dan hutang terhadap struktur modal perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 12(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.29264/JMMN.V12I1.6603>
- Prima Sari, P., & Erawati, T. (2022). Pengaruh Tax Avoidance Dan Nilai Perusahaan Melalui Moderasi Hutang. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 3(2), 297–307. <https://doi.org/10.32585/jbfe.v3i2.3537>
- Putri, R. L., & Willim, A. P. (2024a). 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. *LBS Journal of Management & Research*, 22(1), 25–36. <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-11-2022-0069>
- Putri, R. L., & Willim, A. P. (2024b). 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. *LBS Journal of Management & Research*, 22(1), 25–36. <https://doi.org/10.1108/LBSJMR-11-2022-0069>
- Qosidah, N., Titisari, K. H., & Wijaya, A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Di Bei. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(1), 93–100. <https://doi.org/10.33059/jensi.v4i1.2665>
- Suciati, W., Pardanawati, S. L., & Pravasanti, Y. A. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Keuangan Akuntansi Bisnis*, 1(2), 70–80. <https://doi.org/10.53088/jikab.v1i2.10>
- Sumani, Roziq, A., & Manurung, D. T. H. (2020). Relevankah Teori Struktur Modal Di Indonesia? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(2), 373–385. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2020.11.2.22>
- Touil, M., & Mamoghli, C. (2020). Institutional environment and determinants of adjustment speed to the target capital structure in the MENA region. *Borsa Istanbul Review*, 20(2),

- 121–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.12.003>
- Wardani, O. M., & Subowo, S. (2020). Factors That Influence Capital Structure With Profitability as A Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 103–109. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i2.30541>
- Wibawa, H. W., Ali, H. M., & Riyadi, R. (2021). Analysis of Monetary Instability Factors Against Indonesia's Automotive Industry. *LITERATUS Literature for Social Impact and Cultural Studies*, 24(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.37010/lit.v5i1.1126>
- Yasa, I. P. B., & Khairunnisah, N. A. (2024). Manajemen Keuangan : Konsep , Fungsi , dan Pentingnya bagi Perusahaan. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 5, 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.54373/ifijeb.v4i5.2028>
- Zalfi, A., Roza, S., & Sriyanti, E. (2023). Pengaruh Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Bintang Manajemen*, 1(1), 1–18. <https://doi.org/10.55606/jubima.v1i1.101>
- Zhang, J., & Wang, Y. (2022). How to Improve the Corporate Sustainable Development?—The Importance of the Intellectual Capital and the Role of the Investor Confidence. *Sustainability*, 14(7), 3749. <https://doi.org/10.3390/su14073749>