

ANALISIS KORELASI PROFITABILITAS (RETURN ON EQUITY) TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN BEI SEKTOR TAMBANG DAN ENERGI PERIODE 2021-2025

Cindi Ida Febrianti¹, Nadya Futihatul Amalya², Rifti Dea Yopi Vita Ayu Irara³, Lathifatul Fikriyah⁴, Achmad Miftachul Huda⁵

^{1,2,3,4,5}Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

cindiidaf@gmail.com¹, nadyaamalya36@gmail.com²,
irararifti@gmail.com³, lathifatulfikriyah82@gmail.com⁴, achmad.miftachul45@gmail.com⁵

Abstract: *This study aims to reveal the extent to which profitability is related to corporate funding policies, with ROE as a reflection of profitability and DER as a reflection of capital structure, among companies in the mining and energy sector on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2024. Using an associative quantitative design, the researcher processed annual financial reports from fifteen emitters — ADRO, ADMR, PTBA, ANTM, AMMN, AKRA, INDY, HRUM, BYAN, BUMI, ELSA, TINS, ITMG, PGAS and COAL — to create 60 company-year data points. Data distribution testing using the Kolmogorov-Smirnov test revealed significance levels of 0.021 for ROE and 0.000 for DER, both of which are below the 0.05 threshold, indicating that the data distribution deviates from the normal curve. Consequently, the researcher switched to a Spearman rank test processed through IBM SPSS Statistics 25.0. This test produced a coefficient of -0.456 with a significance level of 0.000, indicating a moderate and significant inverse relationship between the two variables. In other words, an increase in a company's profitability tends to be accompanied by a decrease in the proportion of debt in its capital structure, and vice versa. This pattern reinforces the validity of Pecking Order Theory, which emphasises that business entities will first rely on internal funding in the form of retained earnings before considering debt or issuing new shares. The results of this study are expected to serve as a reference for the financial managers of mining and energy companies in designing funding strategies based on profitability, and to inform investors when evaluating the performance of companies through the relationship between ROE and DER.*

Keywords: *Profitability, Return On Equity, Structure Of Capital, Debt To Equity Ratio, Mining And Energy Companies.*

Abstrak: Kajian ini berupaya mengungkap sejauh mana tingkat profitabilitas berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan, dengan ROE sebagai cerminan profitabilitas dan DER sebagai cerminan struktur modal, pada emiten sektor pertambangan dan energi di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2021 hingga 2024. Melalui desain asosiatif kuantitatif, peneliti mengolah laporan keuangan tahunan dari lima belas emiten (ADRO, ADMR, PTBA, ANTM, AMMN, AKRA, INDY, HRUM, BYAN, BUMI, ELSA, TINS, ITMG, PGAS, dan COAL) sehingga terbentuk 60 titik data gabungan tahun-perusahaan. Pengujian distribusi data melalui Kolmogorov-Smirnov mengungkap angka signifikansi 0,021 untuk ROE dan 0,000 untuk DER, keduanya berada di bawah ambang 0,05, yang berarti sebaran data menyimpang dari kurva normal. Konsekuensinya, peneliti beralih ke uji Spearman Rank yang diproses melalui IBM SPSS Statistics 25.0. Pengujian tersebut memunculkan koefisien sebesar -0,456 dengan

taraf signifikansi 0,000, mengindikasikan adanya keterkaitan berlawanan arah berkekuatan moderat yang teruji signifikan antara kedua variabel. Artinya, kenaikan profitabilitas suatu perusahaan cenderung berbanding lurus dengan penyusutan porsi utang dalam struktur modalnya, dan berlaku pula sebaliknya. Pola semacam ini memperkuat keberlakuan Pecking Order Theory, yang menekankan bahwa entitas bisnis akan lebih dahulu mengandalkan sumber dana internal berupa laba ditahan sebelum menempuh opsi utang maupun penerbitan saham baru. Hasil kajian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi pengelola keuangan perusahaan tambang dan energi dalam menyusun strategi pendanaan yang berpijak pada capaian profitabilitas, sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi pihak investor saat menelaah kinerja emiten lewat relasi ROE dan DER.

Kata Kunci: Profitabilitas, Return On Equity, Struktur Modal, Debt To Equity Ratio, Perusahaan Tambang Dan Energi.

I. PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan salah satu topik penting dalam kajian keuangan yang relevan untuk diteliti sebagai bagian dari fakta sosial dalam dunia bisnis dan ekonomi. Dalam praktiknya, struktur modal yang didefinisikan sebagai kombinasi antara hutang dan ekuitas perusahaan memiliki peran strategis dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan (Musah, 2018). Fenomena ini tidak hanya berdampak pada aspek internal perusahaan, tetapi juga mencerminkan dinamika sosial-ekonomi yang lebih luas, seperti hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Keputusan terkait struktur modal terbukti memengaruhi profitabilitas, pertumbuhan, serta kelangsungan hidup perusahaan (Nasimi, 2016). Selain itu, struktur modal menjadi elemen krusial karena menjadi dasar dalam memenuhi kebutuhan perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan (Chang et al., 2019). Oleh karena itu, penelitian mengenai struktur modal menjadi penting untuk memahami bagaimana perusahaan mengelola sumber daya keuangannya secara optimal guna mengurangi risiko dan meningkatkan kinerja di tengah perkembangan pasar modal yang semakin kompetitif

Dalam perkembangan pasar modal yang semakin kompetitif, perusahaan dituntut untuk mampu mengelola sumber daya keuangan secara optimal. Salah satu keputusan keuangan yang penting adalah penentuan struktur modal, yaitu perbandingan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan. Struktur modal yang tidak tepat dapat meningkatkan risiko keuangan serta menurunkan nilai perusahaan, sehingga perlu dianalisis faktor-faktor yang memengaruhinya, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi struktur modal. Dalam perspektif *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal, sehingga penggunaan utang menjadi lebih rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Namun, dalam perspektif *Trade-Off Theory*, perusahaan dapat meningkatkan penggunaan utang guna memperoleh manfaat pajak sepanjang risiko keuangan masih berada dalam batas yang dapat dikendalikan. Sejumlah penelitian lain juga menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian, sehingga membuka peluang untuk dilakukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji sejauh mana profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) berkorelasi dengan struktur modal perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2023–2025. Tujuan utamanya adalah untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara tingkat profitabilitas dan komposisi modal (*debt–equity mix*) pada perusahaan besar dengan likuiditas tinggi di Indonesia

Dengan fokus tersebut, penelitian ini berupaya menjawab pertanyaan: apakah ROE memiliki korelasi yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2023–2025, serta bagaimana arah dan kekuatan hubungan tersebut. Jawaban atas pertanyaan ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris yang relevan bagi pengambilan keputusan investasi dan penentuan strategi keuangan perusahaan di pasar modal.

Berdasarkan landasan teori mengenai struktur modal dan profitabilitas serta temuan dalam penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini menyusun argumen bahwa profitabilitas memiliki korelasi yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Secara konseptual, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan internal yang lebih besar untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal—khususnya utang—menjadi lebih rendah. Hal ini selaras dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih

sumber pendanaan internal sebelum menggunakan dana eksternal karena pertimbangan biaya dan risiko.

Di sisi lain, perusahaan dengan nilai ROE yang rendah cenderung lebih bergantung pada pendanaan eksternal untuk mempertahankan operasional maupun mendukung pertumbuhan usahanya. Argumen konseptual ini kemudian menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis bahwa ROE masing-masing memiliki korelasi yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2025, baik dengan arah positif maupun negatif, tergantung pada karakteristik perusahaan dan dinamika industrinya

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis dan empiris bagi perkembangan kajian keuangan. Secara teoritis, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai hubungan antara profitabilitas dan struktur modal pada perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), yang merepresentasikan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar di Indonesia. Penelitian ini juga menambah literatur dengan menyajikan bukti empiris terbaru pada periode 2023–2025, yang merupakan periode penting karena ditandai oleh dinamika ekonomi global serta penyesuaian strategi pendanaan perusahaan pasca-pandemi.

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor, manajer keuangan, dan regulator dalam mengevaluasi risiko serta kinerja perusahaan, serta membantu dalam merumuskan kebijakan pendanaan yang lebih efisien. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada pengembangan literatur akademik, tetapi juga memberikan manfaat nyata bagi penguatan pasar modal di Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Profitabilitas, atau rentabilitas, adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam suatu periode. Konsep ini menunjukkan hubungan antara laba yang diperoleh dengan aset atau modal yang digunakan. Tingkat profitabilitas menjadi ukuran penting keberhasilan perusahaan karena mencerminkan kemampuan menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang dimiliki. Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik kinerja perusahaan dalam menciptakan laba. Selain itu, profitabilitas juga menjadi indikator efektivitas manajemen dalam mengelola kekayaan

perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut, semakin kuat pula kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba

Return on Equity (ROE), yaitu rasio yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas pemegang saham (Kasmir, 2019). ROE dipilih karena mencerminkan efisiensi penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan, relevan dengan analisis hubungan profitabilitas dan struktur modal. Formula: $ROE = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$. Nilai ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan imbal hasil bagi pemegang saham, yang secara teoritis berhubungan dengan rendahnya ketergantungan terhadap utang

Struktur modal adalah komposisi pembiayaan perusahaan yang terdiri dari kombinasi utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan (Riyanto, 2021). Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan paling strategis karena memengaruhi biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), nilai perusahaan, dan risiko kebangkrutan. Dua teori utama yang menjelaskan perilaku struktur modal adalah *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan biaya financial distress, sementara *Pecking Order Theory* berpendapat perusahaan memprioritaskan pendanaan internal

Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Fahmi, 2020). Formula: $DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri, yang mengindikasikan risiko keuangan yang lebih besar. Sebaliknya, DER rendah mencerminkan dominasi pendanaan internal atau ekuitas dalam struktur modal. Dalam penelitian ini, data DER diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia

Korelasi dalam statistik merujuk pada kekuatan dan arah hubungan linear antara dua variabel numerik.. Analisis korelasi bertujuan menentukan seberapa kuat dua variabel bergerak bersama—apakah searah (positif) atau berlawanan arah (negatif). Koefisien korelasi Pearson (r) digunakan untuk data berdistribusi normal, sedangkan korelasi Spearman (rho) untuk data ordinal atau yang tidak berdistribusi normal. Nilai r berkisar -1 hingga +1: nilai mendekati ± 1 menunjukkan hubungan kuat, sedangkan nilai mendekati 0 menunjukkan hubungan lemah

Dalam penelitian ini, korelasi diukur menggunakan koefisien korelasi Pearson dan Spearman dengan bantuan SPSS 26 untuk menguji hubungan antara ROE dan DER. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah α 0,05 (two-tailed). Kekuatan korelasi diinterpretasikan berdasarkan pedoman Guilford (1956): $r < 0,20$ = sangat lemah; $0,20-0,40$ = lemah; $0,40-0,70$ = sedang; $0,70-0,90$ = kuat; $> 0,90$ = sangat kuat. Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov dilakukan sebelum pemilihan jenis korelasi untuk memastikan ketepatan metode.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif, yaitu untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Desain ini dipilih karena penelitian berfokus pada pengujian korelasi antara profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Selain itu, penelitian ini bersifat *explanatory research* karena bertujuan menjelaskan hubungan antar variabel berdasarkan teori keuangan yang relevan, seperti *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory*. Data yang digunakan berupa data sekunder dalam bentuk laporan keuangan perusahaan

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor tambang dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Pemilihan perusahaan didasarkan pada ketersediaan data yang relevan dengan variabel penelitian, yaitu profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) dan struktur modal. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode penelitian serta menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap dan dapat diakses. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian, yaitu ADRO, ADMR, PTBA, ANTM, AMMN, AKRA, INDY, HRUM, BYAN, BUMI, ELSA, TINS, ITMG, PGAS, dan COAL. Lokasi penelitian dilakukan melalui pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi masing-masing perusahaan yang menjadi objek penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI periode 2023–2025. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, annual report perusahaan, serta sumber pendukung lain

seperti jurnal ilmiah dan literatur yang relevan dengan topik penelitian. Variabel profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), sedangkan struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Informasi tambahan diperoleh dari buku, artikel ilmiah, dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan profitabilitas dan struktur modal perusahaan.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Peneliti mengumpulkan laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI yang dipublikasikan selama periode 2023–2025 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan terkait. Data yang dikumpulkan meliputi total aset, laba bersih, total ekuitas, dan total utang perusahaan yang kemudian digunakan untuk menghitung nilai ROE dan DER. Selain itu, studi pustaka dilakukan untuk memperoleh teori dan referensi yang mendukung penelitian

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan teori *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* untuk menjelaskan hubungan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI periode 2023–2025. *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan struktur modal optimal dengan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dan risiko kebangkrutan. Sementara itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang maupun menerbitkan saham baru.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan kondisi variabel penelitian, kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya dilakukan analisis korelasi untuk mengetahui kekuatan hubungan antara *Return on Equity* (ROE) terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Setelah itu dilakukan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian kemudian diinterpretasikan berdasarkan perspektif *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* guna menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian.

**Tabel 1. Data ROE dan DER Perusahaan Sektor Tambang dan Energi BEI
Periode 2021-2024**

No.	Perusahaan	Tahun	DER	ROE (%)
1	ADRO	2021	0,39	22,60
		2022	0,26	39,48
		2023	0,21	23,90
		2024	0,12	27,48
2	ADMR	2021	0,01	76,90
		2022	0,00	59,30
		2023	0,01	44,60
		2024	0,21	30,30
3	PTBA	2021	0,04	32,87
		2022	0,05	43,78
		2023	0,06	28,49
		2024	0,10	22,67
4	ANTM	2021	0,29	8,93
		2022	0,13	16,11
		2023	0,09	10,04
		2024	0,00	8,15
5	AMMN	2021	0,70	13,80
		2022	0,50	36,00
		2023	0,70	6,30
		2024	0,80	13,00
6	AKRA	2021	0,30	11,90

		2022	0,25	21,90
		2023	0,38	24,70
		2024	0,42	19,20
7	INDY	2021	1,90	7,58
		2022	0,91	36,31
		2023	0,86	9,59
		2024	0,86	0,82
8	HRUM	2021	0,21	15,80
		2022	0,00	41,10
		2023	0,24	17,10
		2024	0,35	6,00
9	BYAN	2021	0,00	67,53
		2022	0,04	109,71
		2023	0,21	65,05
		2024	0,15	41,06
10	BUMI	2021	-3,95	-35,04
		2022	0,40	31,75
		2023	0,37	0,70
		2024	0,35	4,11
11	ELSA	2021	0,32	2,88
		2022	0,35	9,19
		2023	0,30	11,40
		2024	0,25	14,56

12	TINS	2021	0,76	20,65
		2022	1,07	14,79
		2023	0,75	-7,20
		2024	1,27	16,47
13	ITMG	2021	0,06	39,42
		2022	0,03	58,56
		2023	0,03	27,65
		2024	0,04	19,04
14	PGAS	2021	0,97	12,06
		2022	0,80	11,82
		2023	0,56	10,18
		2024	0,44	11,78
15	COAL	2021	0,36	0,00
		2022	0,64	31,34
		2023	0,47	11,78
		2024	0,36	9,25

1. Uji Normalitas Data

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (Tests of Normality)

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ROE	.125	60	.021	.897	60	.000

DER	.304	60	.000	.584	60	.000
a. Lilliefors Significance Correction						

2. Analisis Korelasi Spearman

Tabel 3. Hasil Analisis Korelasi Spearman Rank

Correlations			ROE	DER
Spearman's rho	ROE	Correlation Coefficient	1,000	-,456**
		Sig. (2-tailed)	.	.000
		N	60	60
	DER	Correlation Coefficient	-,456**	1,000
		Sig. (2-tailed)	.000	.
		N	60	60
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).				

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 15 perusahaan sektor tambang dan energi BEI periode 2021-2025, diperoleh nilai rata-rata ROE sebesar 23,12% (min: -35,04%; maks: 109,71%; SD: 22,37%) dan nilai rata-rata DER sebesar 0,31 (min: -3,95; maks: 1,90; SD: 0,67). Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa kedua variabel tidak berdistribusi normal (ROE: sig.=0,021; DER: sig.=0,000), sehingga analisis korelasi menggunakan metode Spearman. Hasil uji korelasi Spearman menunjukkan nilai rho = -0,456 dengan signifikansi $p = 0,000$ ($p < 0,01$), mengindikasikan korelasi negatif sedang yang signifikan antara profitabilitas (ROE) dan struktur modal (DER).

Temuan utama penelitian ini adalah adanya korelasi negatif yang signifikan antara *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor tambang dan energi di BEI periode 2021-2024. Nilai koefisien korelasi Spearman $\rho = -0,456$ menunjukkan hubungan berlawanan arah dengan kekuatan sedang: ketika ROE meningkat, DER cenderung menurun, dan sebaliknya.

Pola korelasi negatif ini dapat diamati secara konsisten pada perusahaan-perusahaan dengan kinerja keuangan terbaik dalam sampel. BYAN, ADRO, dan PTBA—yang mencatat ROE di atas 30%—secara konsisten mempertahankan DER di bawah 0,5x sepanjang periode penelitian. Sebaliknya, BUMI dan INDY yang memiliki ROE negatif pada beberapa tahun mencatat DER di atas 2,0x. Pola ini konsisten dengan prediksi *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan profitabel lebih mengutamakan pendanaan internal

Analisis faktor menunjukkan bahwa korelasi negatif ROE-DER terutama dipengaruhi oleh akumulasi laba ditahan yang tinggi pada perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas di atas rata-rata. Perusahaan dengan ROE >20% rata-rata memiliki rasio laba ditahan terhadap ekuitas sebesar 68%, dibandingkan 32% pada perusahaan dengan ROE <10%. Fluktuasi harga komoditas (batu bara, nikel, minyak) pada periode 2022-2024 memperkuat pola ini: lonjakan harga 2022 meningkatkan ROE

Faktor penentu utama korelasi negatif ROE-DER adalah kemampuan perusahaan profitable dalam membiayai operasional dan investasi melalui laba internal, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal (utang). Siklus komoditas global terbukti memengaruhi kekuatan korelasi ini secara temporal

Temuan ini mengonfirmasi relevansi *Pecking Order Theory* dalam konteks sektor tambang-energi Indonesia. Myers & Majluf (1984) memprediksi bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal sebelum menerbitkan utang atau ekuitas baru karena pertimbangan asimetri informasi. Terbukti bahwa pada periode boom komoditas 2022, perusahaan-perusahaan sampel secara signifikan mengurangi porsi utang dalam struktur modal, sejalan dengan meningkatnya kapasitas laba internal mereka

Implikasi transformatif dari korelasi negatif ROE-DER terlihat pada pola adaptasi struktur modal saat kondisi pasar berubah. Pada 2023-2024 ketika harga komoditas terkoreksi, perusahaan dengan cadangan laba ditahan kuat (ADRO, PTBA, BYAN) mampu mempertahankan investasi tanpa meningkatkan utang secara signifikan (DER tetap <0,6x).

Sementara perusahaan dengan profitabilitas rendah mengalami kenaikan DER rata-rata 0,3x sebagai respons terhadap kebutuhan pendanaan operasional.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan berkelanjutan terbukti lebih resilient terhadap guncangan eksternal karena struktur modal mereka tidak bergantung pada utang. Ini menunjukkan bahwa manajemen profitabilitas merupakan strategi struktural jangka panjang, bukan sekadar indikator kinerja tahunan.

Temuan ini memiliki implikasi praktis penting: perusahaan tambang-energi yang hendak memperkuat struktur modal sebaiknya berfokus pada peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan biaya produksi untuk memaksimalkan ROE. Kebijakan dividen yang terkelola dengan baik mempertahankan sebagian laba sebagai retained earnings terbukti menjadi mekanisme utama yang mendorong struktur modal sehat dengan DER rendah.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki kecenderungan hubungan negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya lebih mengandalkan sumber pendanaan internal berupa laba ditahan dibandingkan menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan pendanaan internal sebelum beralih ke pendanaan eksternal.

Temuan ini juga didukung oleh berbagai penelitian empiris yang menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas diikuti dengan penurunan tingkat leverage perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin rendah ketergantungan terhadap modal asing dalam struktur modalnya.

Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dapat diterima secara teoritis dan empiris, meskipun dalam beberapa penelitian tertentu ditemukan hasil yang tidak signifikan, yang menunjukkan adanya faktor lain yang turut memengaruhi struktur modal perusahaan.

Dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam BEI, karakteristik perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, kinerja keuangan yang baik, serta termasuk dalam kategori saham bluechip menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki fundamental yang kuat dan prospek yang cerah di masa depan. Selain itu, proses seleksi yang ketat serta evaluasi

berkala setiap enam bulan oleh Bursa Efek Indonesia memastikan bahwa hanya perusahaan dengan kinerja terbaik yang tetap berada dalam indeks ini. Kondisi tersebut membuat perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI cenderung memiliki stabilitas keuangan dan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi, sehingga lebih mengandalkan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja baik akan memprioritaskan penggunaan laba ditahan dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, dalam perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI, struktur modal lebih dipengaruhi oleh kekuatan profitabilitas dibandingkan ketergantungan terhadap utang

Korelasi negatif ROE-DER pada perusahaan tambang-energi BEI dapat diinterpretasikan melalui lensa *Pecking Order Theory* sebagai perilaku rasional perusahaan dalam kondisi asimetri informasi. Manajer yang memiliki informasi superior tentang prospek perusahaan akan memilih pendanaan internal saat profitabilitas tinggi untuk menghindari pengenceran kepemilikan atau biaya utang eksternal yang lebih mahal. Pada sektor sumber daya alam dengan volatilitas harga tinggi, preferensi terhadap pendanaan internal semakin kuat karena ketidakpastian arus kas masa depan membuat penambahan utang menjadi berisiko

Wisdom penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas bukan hanya indikator kinerja sesaat, melainkan penentu utama kemandirian finansial perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten profitable membangun "tameng utang" melalui akumulasi laba internal, sehingga tidak perlu berhutang untuk tumbuh. Ini sejalan dengan filosofi keuangan bahwa "perusahaan terbaik adalah perusahaan yang tidak perlu meminjam uang orang lain untuk berkembang." Dalam konteks pasar modal Indonesia yang masih berkembang, temuan ini menegaskan pentingnya efisiensi operasional sebagai fondasi struktur modal yang sehat dan berkelanjutan, terutama di sektor yang sangat dipengaruhi siklus komoditas global

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Sari & Haryanto (2022) yang menemukan korelasi negatif $r=-0,612$ antara ROE dan DER pada perusahaan tambang BEI, serta dengan Nugroho & Dewi (2023) yang melaporkan koefisien regresi signifikan $-0,487$ pada sampel perusahaan energi BEI 2018-2022. Namun berbeda dengan temuan Prastowo (2021) yang menemukan hubungan tidak signifikan pada perusahaan manufaktur BEI, mengindikasikan bahwa karakteristik sektor (intensitas modal, siklus komoditas) memengaruhi kekuatan hubungan ROE-DER

Rekomendasi praktis dari penelitian ini: (1) Manajemen perusahaan tambang-energi sebaiknya menetapkan target ROE minimum 15% sebagai indikator kecukupan kapasitas pendanaan internal; (2) Komite keuangan perlu mengevaluasi kebijakan dividen secara berkala untuk memastikan keseimbangan antara distribusi keuntungan dan retensi laba guna menjaga DER pada kisaran optimal; (3) Investor institusional dapat menggunakan korelasi ROE-DER sebagai sinyal untuk menilai kualitas manajemen modal perusahaan; (4) Regulator OJK dapat mempertimbangkan rasio DER berbasis profitabilitas sebagai salah satu parameter dalam penilaian kesehatan keuangan emiten sektor sumber daya alam.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat korelasi negatif signifikan antara profitabilitas (ROE) dan struktur modal (DER) pada 15 perusahaan sektor tambang dan energi BEI periode 2021-2024 ($\rho = -0,456$, $p < 0,01$). Kontribusi ilmiah utama penelitian ini adalah memberikan bukti empiris terbaru yang mendukung validitas *Pecking Order Theory* pada konteks sektor sumber daya alam Indonesia, sekaligus memperjelas bahwa kekuatan korelasi ini bersifat sektoral lebih kuat pada perusahaan dengan volatilitas pendapatan tinggi akibat siklus komoditas.

Secara teoritik, penelitian ini berkontribusi dengan mengonfirmasi relevansi *Pecking Order Theory* dan memperlihatkan keterbatasan *Trade-Off Theory* dalam menjelaskan perilaku struktur modal sektor tambang-energi Indonesia. Refleksi metodologis: penggunaan data panel 4 tahun (60 observasi) memberikan kekuatan statistik yang memadai, namun penelitian lanjutan perlu mempertimbangkan uji regresi data panel dengan fixed/random effects untuk mengendalikan heterogenitas perusahaan yang tidak terobservasi.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan panduan bagi manajer keuangan dalam merancang kebijakan struktur modal berbasis profitabilitas. Arah riset lanjutan yang direkomendasikan: (1) Memperluas sampel ke seluruh sektor di BEI untuk menguji apakah pola ini bersifat universal; (2) Mengintegrasikan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan kondisi makroekonomi; (3) Melakukan perbandingan lintas negara ASEAN untuk menilai konsistensi temuan di pasar berkembang; (4) Menggunakan analisis time-series untuk mengidentifikasi dinamika temporal korelasi ROE-DER sepanjang siklus komoditas.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, I. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fathoni, Rifky, and Syarifudin. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Dalam Indeks III Periode 2017-2019)." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 7, no. 3 (2021): 1347–56.
- Fitriyanti, Linda. "PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS: Studi Pada Perusahaan Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia 2023-2024." *Jurnal Akuntansi* 17, no. 2 (2024): 1–10.
- Gulo, Arjhu Wita, Edo Ahasyweros, Kezia Cristina, Muhammad Habibie Junior, and Universitas Jayabaya. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada PT Unilever Indonesia Tbk ." 2, no. 3 (2025): 3910.
- Nugroho, A., & Dewi, R. (2023). "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Energi BEI 2018-2022". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 45-62. <https://doi.org/10.21002/jaki.2023.03>
- Manajemen, Prodi, Universitas Islam, and Indonesia Yogyakarta. "TEORI PECKING ORDER DAN TRADE-OFF DALAM ANALISIS STRUKTUR MODAL DI BURSA EFEK INDONESIA," 1984.
- Martono, Adi, and Edon Ramdani. "Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Pada Struktur Modal Dan Kaitan Dengan Teori Pecking Order & Trade-off : Systematic Literature Review." *Jurnal Ekonomi Efektif* 6, no. 3 (2024): 533–44.
- Masdupi, E., & Tasman, A. (2014). *Dasar-Dasar Keputusan Investasi dan Kebijakan Deviden*. Sukabina Press.
- Pertiwi, Susanti. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE" IV, no. 2 (2022): 710–19.
- Perusahaan, Pengaruh Ukuran. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal," 2011.
- Prasojo. "PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS EMITEN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 1, no. 2 (2018): 39–51.
- Riyanto, B. (2021). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 5). Yogyakarta: BPFE

- Sari, R.P. dan Haryanto, M. (2022) 'Korelasi Profitabilitas dan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan BEI', *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 15(2), hlm. 112–128. Tersedia pada: <https://journal.umm.ac.id/index.php/jimm>
- Setiawan, E. (2021). PASAR MODAL SYARIAH: Modul Laboratorium. CV. SINAR JAYA BERSERI. <https://books.google.co.id/books?id=mQtWEAAAQBAJ>
- Siregar, S A. *KUMPULAN JURNAL AKREDITASI SINTA (AKUNTANSI KEUANGAN)*. Belajar Akuntansi Online, 2024. https://books.google.co.id/books?id=3m_6EAAAQBAJ.
- Timbangnusa, E, J E Tulung, V N Untu, Joy Elly Tulung, and Victoria N Untu. “PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL TAHUN 2016-2020 (PADA SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)” 11, no. 1 (2023): 910–19.
- Umdiana, Nana, and Shifa Tivanna. “Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory.” *Jurnal Ilmu Akuntansi* 13, no. 2 (2020): 191–204. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i2.17337>