

Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal

Ni Made Arika Wulandari¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Maria Mediatrix Ratna Sari²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : wulandariarika08@gmail.com

ABSTRAK

Struktur modal merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan, hal ini karena menyangkut kebijakan penentuan sumber pendanaan yang digunakan, baik dari dalam maupun luar perusahaan. Penelitian ini mempunyai tujuan mengetahui pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, serta ukuran perusahaan pada struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada entitas sektor manufaktur yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Adapun populasinya yakni 141 entitas. Berdasarkan metode *purposive* sampling, sampel penelitian yang digunakan yaitu 70 entitas manufaktur. Teknik analisis data pada penelitian ini yakni *moderated regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif pada struktur modal. Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada struktur modal. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva dan ukuran perusahaan pada struktur modal. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Modal; Struktur Aktiva; Risiko Bisnis; Ukuran Perusahaan; Profitabilitas.

Profitability as a Moderator of the Influence of Asset Structure, Business Risk, and Firm Size on Capital Structure

ABSTRACT

The capital structure is very important for the company, this is because it involves the policy of determining the source of funding used, both from inside and outside the company. This study aims to determine the effect of asset structure, business risk, and firm size on capital structure with profitability as a moderating variable. The research was conducted on manufacturing sector entities that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2019 period. The population is 141 entities. Based on the purposive sampling method, the research sample used was 70 manufacturing entities. The data analysis technique in this study is moderated regression analysis. The results showed that the asset structure has a negative effect on the capital structure. Business risk has no influence on the capital structure. Firm size has a positive influence on capital structure. Profitability is able to moderate the effect of asset structure and firm size on capital structure. Profitability does not moderate the effect of business risk on capital structure.

Keywords: Capital Structure; Assets Structure; Business Risk; Firm Size; Profitability.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 9
Denpasar, September 2021
Hal. 2213-2228

DOI:
[10.24843/EJA.2021.v31.i09.p05](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i09.p05)

PENGUTIPAN:

Wulandari, N.M.A., & Sari, M.M.R.S. (2021). Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(9), 2213-2228

RIWAYAT ARTIKEL:

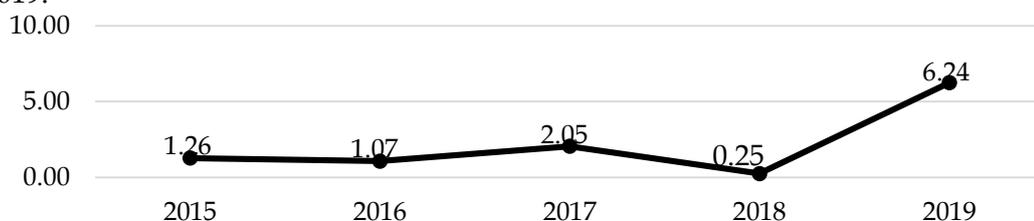
Artikel Masuk:
27 Mei 2021
Artikel Diterima:
9 September 2021

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut (Rahmiati & Fاستri, 2017). Pemenuhan kebutuhan sumber dana suatu perusahaan bisa didapatkan dari sumber internal berupa dana cadangan, penggunaan laba, maupun laba ditahan pada perusahaan, maupun dari sumber eksternal seperti dari pembelanjaan sendiri berupa tambahan penyertaan modal pemilik maupun calon pemilik, peserta maupun pengambil bagian, serta dari pembelanjaan asing baik yang bersumber dari asuransi, perbankan, dan kredit lainnya. Keputusan pendanaan yang dipergunakan perusahaan akan memiliki pengaruh pada struktur modal. Hal ini dikarenakan masing-masing sumber pendanaan tersebut memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda (Sansoethan & Suryono, 2016).

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri lainnya (Riyanto, 2016:22). Penetapan struktur modal dengan tepat dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga harga saham dapat dimaksimalkan (Damayanti & Dana, 2017). Salah satu sektor yang berperan bagi pertumbuhan ekonomi nasional adalah sektor manufaktur. Manufaktur merupakan sektor yang kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang jadi, dan produk-produk yang dihasilkan sangat dibutuhkan masyarakat untuk kehidupan sehari-hari. Sektor manufaktur memiliki jumlah terbesar dibandingkan dengan sektor lainnya sehingga sektor manufaktur menjadi hal penting untuk diperhatikan karena lebih menggambarkan keadaan perusahaan di Indonesia. Skala produksi sektor manufaktur yang besar dan luasnya ruang lingkup, menyebabkan sektor manufaktur membutuhkan dana yang besar pula untuk kegiatan operasi serta melakukan ekspansi pasar, hal ini dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam pemenuhan dana pada struktur modal.

Dalam mengoptimalkan struktur modal, salah satu cara perusahaan terutama perusahaan manufaktur dapat menghitung besarnya struktur modal yang dimiliki menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dimana rasio ini menyatakan perbandingan antara seluruh utang dengan seluruh modal sendiri pada suatu entitas. Berikut ini merupakan data rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan sektor manufaktur yang melantai di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.



Gambar 1. Rata-rata Debt to Equity Ratio Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2019

Sumber: Data Penelitian, 2020

Gambar 1, menunjukkan bahwa rata-rata DER entitas manufaktur yang melantai di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 mengalami *trend* fluktuatif. Pada tahun 2015, nilai DER rata-rata sebesar 1,26, kemudian di tahun 2016 terjadi penurunan sebesar 1,07. Lalu, pada tahun 2017 rata-rata DER meningkat sebesar 2,04 dan menurun kembali di tahun 2018 yang hanya sebesar 0,25, namun pada tahun 2019 rata-rata DER kembali meningkat hingga mencapai 6,24. Terjadinya peningkatan yang cukup tinggi di tahun 2019 tersebut dikarenakan pada beberapa perusahaan seperti PT Aluminium Light Metal Industry Tbk, PT Saranacentral Bajatama Tbk, PT Asia Pacific Investama Tbk, PT SLJ Global Tbk, dan PT Tirta Mahakam Resources Tbk memiliki total ekuitas atau modal sendiri yang lebih kecil dibandingkan total utang yang dimiliki. Peningkatan dan penurunan rata-rata DER pada perusahaan manufaktur tersebut menarik untuk diteliti karena para investor cenderung memiliki minat yang rendah untuk berinvestasi saat perusahaan mempunyai tingkat utang yang tinggi yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar, selain itu penetapan komposisi struktur modal yang tidak benar akan berpengaruh pada penambahan biaya bagi perusahaan (Arsadena, 2020). Berdasarkan fenomena tersebut, pihak perusahaan sebaiknya memerhatikan faktor-faktor yang dapat memengaruhi peningkatan dan penurunan yang terjadi pada struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang diduga dapat memengaruhi struktur modal suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Struktur aset/aktiva adalah penentuan jumlah alokasi bagi setiap komponen aset/aktiva, baik aktiva tetap maupun aktiva lancar (Devi *et al.* 2017). Suatu entitas yang mempunyai aset memadai berpotensi menggunakan utang cukup banyak karena aktiva yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan memperoleh pinjaman (Brigham & Houston, 2011:188). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya proporsi struktur aset akan berpengaruh pada besarnya struktur modal, hal ini dikarenakan suatu entitas akan lebih cepat dan mudah untuk pengajuan utang, maka penggunaan utang akan meningkat (Pertiwi & Darmayanti, 2018). Faktor lain yang dapat memengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva pada masa mendatang (Brigham & Houston, 2011). Perusahaan yang mengalami ketidakpastian dalam memperoleh pengembalian atas aktiva pada masa mendatang akan berusaha menghindari penggunaan dana eksternal berupa utang untuk menghindari risiko kebangkrutan yang terjadi akibat menggunakan utang pada struktur modalnya (Wardani & Subowo, 2020). Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang diduga dapat memengaruhi struktur ekuitas. Ukuran perusahaan merepresentasikan besar-kecilnya perusahaan yang ditunjukkan pada nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai asetnya (Riyanto, 2016:313). Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat memengaruhi struktur ekuitasnya karena perusahaan dengan ukuran besar membutuhkan dana yang lebih besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang dapat digunakan adalah dengan dana eksternal (Septiani & Suaryana, 2018).

Selain karena adanya fenomena mengenai nilai *debt to equity ratio* rata-rata entitas sektor manufaktur yang mengalami *trend* fluktuatif, latar belakang penelitian ini disebabkan oleh adanya perbedaan hasil penelitian ilmiah

sebelumnya antara satu peneliti dengan peneliti lainnya. Penelitian Septiani & Suaryana (2018) serta Shahzad *et al.* (2020) menjelaskan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh negatif pada struktur modal. Namun, Berkman *et al.* (2016); Sofat & Singh (2017); dan Pertiwi & Darmayanti (2018) menyatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif pada struktur modal. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Juliantika & Dewi (2016); Wardani & Subowo (2020); dan Khaki & Akin (2020) menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif pada struktur modal, namun penelitian Wiagustini & Pertamawati (2015) dan Anita & Sembiring (2016) menyatakan sebaliknya. Penelitian Nnadi (2017), Vuran *et al.* (2017), Damayanti & Dana (2017), dan Septiani & Suaryana (2018) menyatakan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Güner (2016) dan Kythreotis *et al.* (2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif pada struktur modal.

Atas dasar hasil yang tidak konsisten pada penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, penelitian ini menambahkan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang diduga dapat memoderasi hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Alasan memilih profitabilitas sebagai variabel moderasi dikarenakan profitabilitas dapat memengaruhi struktur modal, dimana perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih besar akan cenderung memiliki laba ditahan yang lebih besar sehingga mampu memenuhi kebutuhan dana untuk melaksanakan perluasan usaha dari sumber internal perusahaan (Brigham & Houston, 2011:43). Oleh karena itu, perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki utang yang nilainya lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *profitable*, dan lebih cenderung memanfaatkan laba ditahan dibandingkan menggunakan utang ketika mendanai kegiatan operasionalnya. Jadi, besar kecilnya tingkat profitabilitas yang dimiliki dapat menentukan keputusan perusahaan dalam pemilihan sumber dana yang akan digunakan pada struktur modalnya.

Berdasarkan uraian tersebut, sangat penting untuk mengetahui faktor yang memengaruhi struktur ekuitas perusahaan. Perbedaan hasil pada penelitian terdahulu menyebabkan penulis merasa perlu untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait struktur aset/aktiva, risiko bisnis, serta ukuran perusahaan pada struktur modal dimana peneliti menambahkan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Struktur aset/aktiva yakni penentuan jumlah alokasi bagi setiap komponen aset, baik aset tetap ataupun aset lancar (Devi *et al.*, 2017). Brigham & Houston (2011:188), menyatakan bahwa perusahaan dengan proporsi aktiva yang memadai cenderung akan menggunakan utang cukup banyak karena perusahaan dapat menggunakan aktiva yang dimiliki sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman sehingga penggunaan utang menjadi semakin besar. Hal ini mendukung *trade off theory* yang memaparkan, suatu perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih banyak cenderung melakukan tambahan dana yang berasal dari pihak eksternal berupa utang, sebab aset tetap berupa tanah, bangunan, serta lainnya mampu sebagai jaminan untuk memperoleh utang.

H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif pada struktur modal.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang (Brigham & Houston, 2011). Suatu entitas yang mempunyai tingkat risiko bisnis tinggi akan lebih menghindari tambahan modal yang berasal dari pihak eksternal dibandingkan dengan entitas yang memiliki tingkat risiko lebih rendah, ini karena entitas menghindari kemungkinan kebangkrutan (Nur'aini *et al.*, 2020). Hal tersebut mendukung *pecking order theory* dimana perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan utang demi mencegah kebangkrutan dari penggunaan utang, jadi perusahaan dituntut mempergunakan dana internal berupa laba ditahan dibandingkan menggunakan utang yang memiliki risiko kebangkrutan (Juliantika & Dewi, 2016).
H₂: Risiko bisnis berpengaruh negatif pada struktur modal.

Ukuran sebuah perusahaan merepresentasikan besar-kecilnya perusahaan yang ditunjukkan pada nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai aktiva (Riyanto, 2016:313). Ukuran perusahaan yang semakin besar menyebabkan kecenderungan untuk mempergunakan dana dari pihak eksternal khususnya utang akan semakin besar (Batubara *et al.*, 2017). Berdasarkan *trade off theory*, suatu entitas yang besar akan meningkatkan penggunaan utang sampai pada tingkat tertentu asalkan tidak melewati risiko untuk memanfaatkan perlindungan pajak (Pramana & Darmayanti, 2020). *Signalling theory* juga menjelaskan bahwa pihak eksternal dapat menggunakan ukuran perusahaan untuk menilai risiko kredit perusahaan.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal.

Sebuah perusahaan dengan struktur aset yang tinggi merepresentasikan kekayaan perusahaan yang tinggi pula, maka dari itu keperluan dana akan semakin berkurang, bahkan cenderung tidak mempergunakan pembiayaan dari utang (Sansoethan & Suryono, 2016). Perusahaan juga dapat memenuhi kebutuhan dana pada struktur modal dengan menggunakan dana internal berupa laba ditahan yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi menandakan bahwa dana internal berupa laba ditahan yang dimiliki juga lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah (Devi *et al.*, 2017). Selaras dengan *pecking order theory*, suatu entitas dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih mengutamakan pemenuhan dananya dengan pendanaan internal perusahaan. Tingginya laba perusahaan akan diikuti dengan besarnya ketersediaan laba ditahan sehingga penggunaan dana eksternal atau penggunaan utang dapat ditekan. Berdasarkan hal tersebut, semakin tinggi struktur aset/aktiva dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki masing-masing entitas, maka akan semakin rendah pemakaian utang pada struktur modalnya. Hal ini karena entitas dengan struktur aset yang tinggi yang didukung adanya tingkat profitabilitas yang dimiliki akan mempergunakan utang yang relatif sedikit, sebab besarnya aktiva serta laba ditahan yang dimiliki sudah cukup untuk membiayai kebutuhan pendanaan.

H₄: Profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aktiva pada struktur modal.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi maka suatu perusahaan cenderung akan memperkecil rasio penggunaan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih menghindari risiko yang terjadi seperti kesulitan keuangan akibat penggunaan utang tersebut. Apabila suatu perusahaan mengalami fluktuasi laba yang tinggi,

namun tetap melakukan penambahan utang maka hal ini akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan (Natalia, 2015). Dengan demikian, perusahaan perlu menghasilkan keuntungan yang maksimal berupa laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan dalam membiayai kebutuhan operasional dan investasinya sehingga akan menurunkan tingkat risiko bisnis (Ferliana & Agustina, 2018).

H₅: Profitabilitas memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal.

Perusahaan yang tergolong berukuran besar memiliki kemampuan untuk mengelola aktiva perusahaan dengan baik. Kemampuan tersebut dapat berdampak baik bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan pencapaian laba yang maksimal. Srimindarti *et al.* (2019) menyatakan apabila suatu perusahaan dengan ukuran perusahaan besar dan mampu memperoleh laba yang tinggi maka hal tersebut sangat menentukan pendanaan yang akan dipilih perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan mempunyai motivasi yang kuat dalam menyediakan profitabilitas lebih tinggi dari pada perusahaan yang mempunyai ukuran lebih kecil (Arsadena, 2020). Hal tersebut dikarenakan para investor dapat meneliti perusahaan besar secara lebih kritis. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan utang. Hal ini selaras dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan menggunakan dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu dalam memenuhi kegiatan operasional dan investasinya sehingga perusahaan dapat menekan utang ke tingkat yang lebih rendah (Nurhayati *et al.*, 2019).

H₆: Profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan di perusahaan sektor manufaktur yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana perusahaan-perusahaan tersebut menyediakan laporan keuangan yang mampu diakses secara gratis pada laman resmi www.idx.co.id serta mengakses situs dari setiap entitas yang akan diteliti. Obyek penelitian ini yakni struktur ekuitas/modal perusahaan sektor manufaktur dimana fokusnya ada pada struktur aset/aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan, serta profitabilitas. Variabel dependen pada penelitian ini yakni struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara jumlah utang dan jumlah modal sendiri perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu: Struktur aset/aktiva diprosikan dengan cara membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva; Risiko bisnis diprosikan dengan standar deviasi *earnings before interest and tax* (EBIT) dibagi total aktiva; Ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural (Ln) dari total aktiva. Variabel moderasi pada penelitian ini yaitu profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) dengan membandingkan antara laba bersih dan total aktiva.

Jenis data penelitian yang dipergunakan berupa data kuantitatif khususnya laporan keuangan tahunan perusahaan tersebut. Sumber datanya yakni data sekunder berbentuk laporan tahunan perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019 yang dapat diakses secara gratis pada laman resmi www.idx.co.id serta mengakses situs setiap perusahaan yang akan diteliti. Penelitian ini membahas

seluruh perusahaan manufaktur di BEI periode 2016-2019 selaku populasi, dan menggunakan metode *purposive sampling*, hasilnya jumlah sampel dengan periode pengamatan empat tahun berjumlah 70 perusahaan. Adapun kriteria penentuan sampelnya yaitu perusahaan manufaktur yang: Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu tahun 2016-2019; Menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2016-2019. Adapun teknik analisis data yang digunakan adalah *moderated regression analysis* (MRA) yang merupakan aplikasi khusus dalam analisis regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). *Moderated regression analysis* dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 22. Model *moderated regression analysis* pada penelitian ini sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1.Z + \beta_6 X_2.Z + \beta_7 X_3.Z + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- β_1 - β_7 = Koefisien Regresi
- X_1 = Struktur Aktiva
- X_2 = Risiko Bisnis
- X_3 = Ukuran Perusahaan
- Z = Profitabilitas
- $X_1.Z$ = Interaksi Struktur Aktiva dengan Profitabilitas
- $X_2.Z$ = Interaksi Risiko Bisnis dengan Profitabilitas
- $X_3.Z$ = Interaksi Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas
- ε = *Standard error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian diseleksi kembali sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan. Adapun proses penentuannya dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu tahun 2016-2019	141
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2016-2019	(5)
	Jumlah perusahaan	136
	Jumlah data <i>outlier</i>	(66)
	Jumlah sampel terseleksi	70
	Jumlah sampel menurut periode pengamatan 4 x 70	280

Sumber: Data Penelitian, 2021

Tabel 1, menyatakan populasi penelitian berjumlah 141 perusahaan, tetapi sebanyak 5 perusahaan tidak menerbitkan laporannya. Jumlah sampel yang didapat dari empat tahun penelitian adalah 544 pengamatan. Namun, setelah dilakukan pengolahan data ditemukan adanya data *outlier* pada 66 perusahaan sehingga data *outlier* harus dikeluarkan agar mendapatkan data yang berdistribusi secara normal. Hal ini menyebabkan jumlah sampel yang terseleksi

berkurang menjadi 70 perusahaan dengan tahun pengamatan 4 tahun, maka didapat total sampel penelitian sebanyak 280 perusahaan.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
DER	280	0,082	2,355	0,889	0,539
SA	280	0,001	0,814	0,437	0,178
BRISK	280	0,084	14,089	2,265	2,424
SIZE	280	26,016	31,391	28,655	1,208
ROA	280	-0,401	0,264	0,043	0,067
Valid N (<i>listwise</i>)	280				

Sumber: Data Penelitian, 2021

Struktur modal pada penelitian ini menunjukkan nilai minimum yakni 0,082 dimiliki oleh TFCO Tbk pada periode 2019. Nilai maksimum yakni 2,355 dimiliki oleh GJTL Tbk pada periode 2018. Nilai rata-ratanya yakni 0,889 dengan standar deviasi 0,539. Struktur aktiva pada penelitian ini menunjukkan nilai minimum yakni 0,001 oleh STAR Tbk pada periode 2019. Nilai maksimum yakni 0,814 dimiliki oleh IFII Tbk periode 2017. Nilai rata-ratanya yakni 0,437 dengan standar deviasi 0,178. Risiko bisnis pada penelitian ini menunjukkan nilai minimum yakni 0,084 oleh TKIM pada tahun 2016. Nilai maksimum sebesar 14,089 dimiliki oleh AMIN Tbk periode 2016. Nilai rata-ratanya yakni 2,265 dengan standar deviasi 2,424. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan nilai minimum sebesar 26,016 oleh AMIN Tbk pada periode 2016. Nilai maksimum yakni 31,391 dimiliki oleh TKIM Tbk pada periode 2018. Nilai rata-ratanya sebesar 28,655 dengan standar deviasi 1,208. Profitabilitas pada penelitian ini menunjukkan nilai minimum yakni -0,401 oleh KIAS Tbk pada periode 2019. Nilai maksimum yakni 0,264 dimiliki oleh MDKI Tbk periode 2016. Nilai rata-ratanya yakni 0,043 dengan standar deviasi 0,0667.

Penelitian ini melalui uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov Smirnov* yang dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	280
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,200

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,532 ^a	0,283	0,264	0,462	2,035

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji *Durbin-Watson* (DW) menyatakan nilai sebesar 2,035. Dengan jumlah 280 observasi dan k=7 diperoleh nilai dL =1,7071 dan dU =

1,830. Kriteria yang terpenuhi yaitu $du < dw < 4-du$ ($1,830 < 2,035 < 2,169$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
SA	0,853	1,172	Bebas Multikolinearitas
BRISK	0,299	3,346	Bebas Multikolinearitas
SIZE	0,297	3,372	Bebas Multikolinearitas
ROA	0,841	1,189	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
SA	0,578	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
BRISK	0,575	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
SIZE	0,579	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
ROA	0,824	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
SA x ROA	0,173	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
BRISK x ROA	0,942	Tidak ada gejala heteroskedastisitas
SIZE x ROA	0,914	Tidak ada gejala heteroskedastisitas

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasar pada Tabel 6, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan seluruh variabel bebas memiliki nilai signifikansi > 0,05. Jadi kesimpulannya model regresi penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8,906	1,952		-4,562	0,000
SA	-0,617	0,196	-0,203	-3,140	0,002
BRISK	0,058	0,030	0,263	1,949	0,052
SIZE	0,355	0,066	0,795	5,360	0,000
ROA	78,165	21,483	9,665	3,638	0,000
SA x ROA	7,941	2,147	0,426	3,698	0,000
BRISK x ROA	-0,595	0,326	-0,299	-1,822	0,070
SIZE x ROA	-2,937	0,731	-10,355	-4,018	0,000
Adjusted R Square					0,264
F Hitung					15,315
Signifikansi F					0,000

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil analisis regresi seperti yang disajikan pada Tabel 7, maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -8,906 - 0,617X_1 + 0,058X_2 + 0,355X_3 + 78,165Z + 7,941X_1Z - 0,595X_2Z - 2,937X_3Z$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui, bahwa nilai konstanta sebesar -8,906 berarti apabila struktur aktiva/aset, risiko bisnis, ukuran perusahaan, profitabilitas, interaksi antara struktur aktiva dengan profitabilitas, interaksi antara risiko bisnis dengan profitabilitas, dan interaksi antara ukuran

perusahaan dengan profitabilitas bernilai nol, maka nilai struktur modal akan turun sebesar 8,906. Nilai koefisien regresi struktur aktiva sebesar -0,617 menunjukkan apabila struktur aktiva mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai struktur modal akan menurun sebesar 0,617 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi risiko bisnis sebesar 0,058 yang menunjukkan apabila risiko bisnis mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai struktur modal akan meningkat sebesar 0,058 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,355 yang menunjukkan apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai struktur modal akan meningkat sebesar 0,355 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar 78,165 yang menunjukkan apabila profitabilitas mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai struktur modal juga meningkat 78,165 satuan, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi interaksi antara struktur aktiva dengan profitabilitas sebesar 7,941 yang menunjukkan apabila setiap interaksi antara struktur aktiva dengan profitabilitas mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai struktur modal juga mengalami peningkatan sebesar 7,941 satuan dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi interaksi antara risiko bisnis dengan profitabilitas sebesar -0,595 yang menunjukkan apabila setiap interaksi antara risiko bisnis dengan profitabilitas mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai struktur modal akan menurun sebesar 0,595 satuan dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi interaksi antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas sebesar -2,937 yang menunjukkan apabila setiap interaksi antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka nilai struktur modal akan menurun sebesar 2,937 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dalam Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,264 memiliki arti bahwa 26,4 persen variasi struktur modal dipengaruhi oleh variabel struktur aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan, profitabilitas, interaksi antara struktur aktiva dengan profitabilitas, interaksi antara risiko bisnis dengan profitabilitas, dan interaksi antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas, sisanya yaitu 73,6 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak ada pada model regresi. Hasil uji F memperlihatkan nilai sebesar 15,315 dengan nilai signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model layak digunakan dalam penelitian.

Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan, struktur aktiva mempunyai pengaruh positif pada struktur modal. Menurut Tabel 7, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,617 dengan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$, maka disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) tidak diterima (ditolak), ini berarti struktur aktiva struktur aktiva berpengaruh negatif pada struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif pada struktur modal, berarti semakin tinggi struktur aktiva maka semakin sedikit dana eksternal khususnya utang yang digunakan, sehingga terjadi penurunan pada struktur ekuitas. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa sebuah perusahaan yang memiliki banyak proporsi aset tetap cenderung melakukan tambahan dana yang berasal dari pihak eksternal berupa

utang, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh utang. Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan, urutan pendanaan yang paling disukai perusahaan dimana perusahaan memilih sumber pendanaan yang paling ekonomis, yaitu sumber dana internal seperti laba ditahan terlebih dahulu karena memiliki biaya modal terendah. Septiani & Suaryana (2018) memaparkan, perusahaan yang modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dari modal permanen, yakni modal sendiri, utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sansoethan & Suryono (2016), Septiani & Suaryana (2018), Prastika & Candradewi (2019), dan Shahzad *et al.* (2020), dimana struktur aset mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif pada struktur modal. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai koefisien regresi yakni 0,058 dan nilai signifikansi $0,052 > 0,05$, jadi hipotesis kedua (H_2) ditolak. Ini berarti risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal yang menjelaskan bahwa besar kecilnya risiko bisnis perusahaan tidak memengaruhi struktur modal. Hasil penelitian ini tidak mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan utang agar menghindari kebangkrutan dari penggunaan utang, sehingga perusahaan dituntut menggunakan dana internal berupa laba ditahan (Juliantika & Dewi, 2016). Risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal, dikarenakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi belum tentu lebih memilih menggunakan pendanaan internal saja. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis rendah belum tentu akan memilih menggunakan pendanaan eksternal (Rahmiati & Fatri, 2017). Selain itu, Sebagian investor mempunyai sifat *risk taker*, dimana mereka tidak sangat memerhatikan risiko bisnis perusahaan, karena risiko yang tinggi akan mampu mencetak tingkat pengembalian yang tinggi pula (Natalia, 2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2015), Erosvitha & Wirawati (2016), dan Septiani & Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal.

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,355 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima, yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal yang menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal khususnya utang akan semakin besar, sehingga struktur modal akan semakin meningkat (Batubara *et al.*, 2017). Hasil ini selaras dengan *trade off theory* pada hipotesis penelitian ketiga yang menyatakan, perusahaan dengan ukuran besar akan meningkatkan penggunaan utang sampai pada suatu tingkat tertentu (selama tidak melebihi risiko untuk memanfaatkan perlindungan pajak), jadi perusahaan besar akan cenderung menambah utang dalam struktur modalnya (Pramana & Darmayanti, 2020). Selain

itu, hasil penelitian ini juga mendukung *signalling theory* yang menjelaskan bahwa pihak eksternal dapat menggunakan ukuran perusahaan untuk menilai risiko kredit perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nnadi (2017), Vuran *et al.* (2017), Damayanti & Dana (2017), dan Septiani & Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal.

Hipotesis keempat pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aktiva pada struktur modal. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 7,941 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) diterima, yang artinya profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aktiva pada struktur modal. Hasil penelitian memperlihatkan nilai koefisien regresi negatif pada variabel struktur aktiva serta nilai koefisien regresi positif pada variabel interaksi antara struktur aktiva dan profitabilitas, dimana artinya variabel profitabilitas menurunkan pengaruh negatif struktur aktiva pada struktur modal yang menjelaskan bahwa semakin tinggi struktur aktiva perusahaan yang didukung dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki, maka semakin rendah penggunaan utang dalam struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* pada hipotesis penelitian keempat, yang menyatakan bahwa perusahaan terlebih dahulu memanfaatkan pendanaan internal dalam membiayai kegiatan operasional dan investasinya, sehingga perusahaan dapat menekan utang ke tingkat yang lebih rendah. Farisa & Widati (2017) menjelaskan, sebagian besar perusahaan yang ekuitasnya tertanam di aset tetap akan terlebih dahulu mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal sendiri dibandingkan dari modal asing. Perusahaan juga dapat memenuhi kebutuhan dana pada struktur modal dengan menggunakan dana internal berupa laba ditahan yang dimiliki untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya, sehingga kebutuhan dana berupa utang pada struktur modal akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan dengan struktur aktiva tinggi yang didukung profitabilitas yang tinggi, akan memilih untuk menggunakan utang yang relatif sedikit. Hal ini karena besarnya aktiva serta laba ditahan yang dimiliki perusahaan telah cukup untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Buana & Khafid (2018), Srimindarti *et al.* (2019), dan Wardani & Subowo (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aktiva pada struktur modal.

Hipotesis kelima pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai koefisien regresi yakni -0,595 dan nilai signifikansi yakni $0,070 > 0,05$, ini berarti hipotesis kelima (H_5) ditolak. Jadi, profitabilitas tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal. Hasil ini memperlihatkan bahwa besar kecilnya risiko bisnis perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki tidak dapat memengaruhi struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan harus menyesuaikan pada kondisi perusahaannya, kemudian baru dapat melakukan keputusan pemilihan sumber pendanaan yang akan memengaruhi struktur modalnya. Hasil ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* pada hipotesis penelitian kelima yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko bisnis yang

dihadapi maka suatu perusahaan cenderung akan memperkecil rasio penggunaan utang. Sawitri & Lestari (2015) menyatakan apabila suatu perusahaan memiliki laba yang berfluktuasi dengan risiko bisnis yang tinggi, maka perusahaan cenderung tetap menggunakan utang karena perusahaan mendapatkan manfaat penghematan pajak dari menggunakan utang. Sebaliknya, perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dengan risiko bisnis rendah akan memilih tidak menggunakan pendanaan eksternal (utang), karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi sebagian besar mengalokasikan keuntungannya pada laba ditahan sehingga perusahaan memperoleh pendanaan yang dihasilkan secara internal (Nur'aini *et al.*, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ferliana & Agustina (2018), Nur'aini *et al.* (2020), dan Wardani & Subowo (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal.

Hipotesis keenam pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -2,937 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H_6) diterima, yang artinya profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal. Hasil ini menunjukkan nilai koefisien regresi positif pada variabel ukuran perusahaan serta nilai koefisien regresi negatif pada variabel interaksi antara ukuran perusahaan dan profitabilitas, dimana artinya variabel profitabilitas menurunkan pengaruh positif ukuran perusahaan pada struktur modal yang menjelaskan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan yang didukung dengan tingkat profitabilitas yang dimiliki, maka semakin rendah penggunaan utang dalam struktur modal. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung mempunyai kemampuan memperoleh laba yang tinggi, sehingga perusahaan akan mempertimbangkan untuk tidak meningkatkan penggunaan utang. Begitu pula, perusahaan yang ukurannya kecil dengan kemampuan menghasilkan laba yang rendah pula cenderung tidak akan menambah utang karena dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan apabila menggunakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ukuran besar maupun perusahaan ukuran kecil dengan masing-masing tingkat profitabilitas yang dimiliki cenderung tidak akan menambah utang dalam struktur modalnya karena perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan yang dimiliki untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* pada hipotesis penelitian keenam yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu dalam memenuhi kegiatan operasional dan investasinya, sehingga perusahaan dapat menekan utang ke tingkat yang lebih rendah (Nurhayati *et al.*, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Srimindarti *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data maka simpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut, struktur aktiva memiliki pengaruh negatif pada struktur modal, risiko bisnis tidak memiliki pengaruh pada struktur modal, ukuran perusahaan

memiliki pengaruh positif pada struktur modal, profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aktiva pada struktur modal, profitabilitas tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal, dan profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal.

Adapun beberapa saran yang dapat diberikan peneliti dari hasil penelitian ini adalah bagi perusahaan agar dapat memerhatikan penentuan struktur modal dengan maksimal karena baik dan buruknya struktur modal berdampak pada kinerja perusahaan. Bagi investor lebih mempertimbangkan keputusan investasinya dengan memerhatikan informasi perusahaan terkait faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan agar tingkat pengembalian (*return*) sesuai dengan yang diharapkan. Bagi peneliti selanjutnya apabila ingin lebih memperdalam penelitian kembali terkait penelitian serupa maka dapat menggunakan instrumen lain dalam mengukur variabel yang digunakan, serta dapat menggunakan variabel lain yang diduga dapat memengaruhi struktur modal, dikarenakan hasil *Adjusted R Square* (R^2) hanya sebesar 26,4 persen yang berarti masih terdapat 73,6 persen faktor lain diluar model penelitian yang dapat memengaruhi struktur modal. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat mengganti variabel moderasi dengan variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, serta disarankan untuk melakukan penelitian dengan objek penelitian yang berbeda yang juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti sektor-sektor perusahaan atau indeks perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 370. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>
- Anita, D., & Sembiring, G. A. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689-1699.
- Arsadena, B. A. (2020). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1011-1025. <http://dx.doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1011-1025>
- Batubara, R. A. P., Topowijono, & Z. A., Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(4), 1-9.
- Berkman, A. N., Iskenderoglu, O., Karadeniz, E., & Ayyildiz, N. (2016). Determinants of Capital Structure: The Evidence from European Energy Companies. *International Journal of Business Administration*, 7(6), 96-106. <https://doi.org/10.5430/ijba.v7n6p96>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kesebelas). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Buana, F. K., & Khafid, M. (2018). The Effect of Asset Structure and Business Risk

- on Capital Structure with Profitability as the Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 200–206. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i3.22727>
- Damayanti, N. P. D., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(10), 5775–5803.
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 1–12.
- Erosvitha, C. K. L., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 172–197.
- Ferliana, N., & Agustina, L. (2018). Profitability Moderates the Effect of Company Growth, Business Risk, Company Size, and Managerial Ownership on Capital Structure. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 207–214. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i3.22821>
- Güner, A. (2016). The Determinants of Capital Structure Decisions: New Evidence from Turkish Companies. *Procedia Economics and Finance*, 38, 84–89. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30180-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30180-0)
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4161–4192.
- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors affecting the capital structure: New evidence from GCC countries. *Journal of International Studies*, 13(1), 9–27. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-1/1>
- Kythreotis, A., Nouri, B. A., & Soltani, M. (2017). Determinants of Capital Structure and Speed of Adjustment: Evidence from Iran and Australia. *International Journal of Business Administration*, 9(1), 88. <https://doi.org/10.5430/ijba.v9n1p88>
- Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen Maranatha*, 14(2).
- Nnadi, M. (2017). Accounting Factors Affecting the Capital Structure in the Asian Economic Community. *International Journal of Accounting Research*, 05(01), 1–9. <https://doi.org/10.4172/2472-114x.1000139>
- Nur'aini, A., W, E. M., & Chomsatu, Y. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Resiko Bisnis dan Struktur Asset terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 4(1), 25–36.
- Nurhayati, R., Titisari, K. H., & Wijayanti, A. (2019). Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi*, 2(1).
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6),

3115. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p10>
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i06.p04>
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7).
- Rahmiati, H. F., & Fastri, P. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Resiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 6(1), 12–21.
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat Cetakan Kelimabelas. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. (2016). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Akuntansi : Transparansi Dan Akuntabilitas*, 5(1). <https://doi.org/10.35508/jak.v8i1.2359>
- Sawitri, N. P. Y. R., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5).
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682.
- Shahzad, A., Azeem, M., Nazir, M. S., Vo, X. V., & Linh, N. T. M. (2020). The determinants of capital structure: Evidence from SAARC countries. *International Journal of Finance and Economics*, July 2018. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2132>
- Sofat, R., & Singh, S. (2017). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1029–1045. <https://doi.org/10.1108/ijlma-05-2016-0051>
- Srimindarti, C., Ardiansyah, F. D. S., Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2019). Profitability Moderate the Effect of Firm's Characteristic on Capital Structure. *Jurnal Akuntansi*, 23(2), 213. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i2.580>
- Vuran, B., Tas, N., & Adiloglu, B. (2017). Determining the Factors Affecting Capital Structure Decisions of Real Sector Companies Operating in ISE. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 25. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p25>
- Wardani, O. M., & Subowo, S. (2020). Factors That Influence Capital Structure with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 103–104. <https://doi.org/10.15294/aa.v9i2.30541>
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Udayana*, 9(2), 112–122.