

Determinan struktur modal dengan *firm size* sebagai variabel moderasi

JBB
12, 1

Raihani Raihani, Agustinus Kismet Nugroho Jati*

Universitas Hayam Wuruk Perbanas, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia

109

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of tangibility, growth, profitability, and liquidity either partially or simultaneously on the capital structure with firm size as a moderating variable in automotive & component companies. The number of populations are all of automotive & component companies which are listed in Indonesia Stock Exchange 2014-2020. Multiple regression analysis and moderated regression analysis (MRA) used as analysis techniques and Purposive sampling used as sampling method. The result of this study shows that partially growth has significant positive effect on capital structure, while tangibility, profitability, and liquidity has a significant negative effect on capital structure. However, firm size is not able to moderate the effect of tangibility, growth, profitability and liquidity on capital structure. The implication of this research to regard tangibility, profitability, liquidity and growth, because it's can affect capital structure.

Received 22 Maret 2022

Revised 11 Juli 2022

Accepted 22 Juli 2022

JEL Classification:

E22, G32, R53

DOI:

[10.14414/jbb.v12i1.2975](https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2975)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tangibility, growth, profitabilitas, dan likuiditas baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal dengan firm size sebagai variabel moderasi pada perusahaan otomotif & komponen. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan otomotif & komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data tahunan periode 2014-2020. Teknik analisis yang digunakan adalah Regresi linier berganda dan moderated regression analysis (MRA), metode pengambil sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial growth berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan tangibility, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara tangibility, growth, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal. Firm size tidak mampu memoderasi pengaruh tangibility, growth, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah memperhatikan tangibility, profitabilitas, likuiditas dan growth karena terbukti mempengaruhi struktur modal.

Keyword:

Capital structure, Tangibility, Growth, Profitability, Liquidity, Firm size.



This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

1. PENDAHULUAN

Di era modern saat ini, eksistensi suatu perusahaan sedang menghadapi persaingan yang sangat ketat. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan tidak akan terlepas dari struktur modal. Masalah struktur modal merupakan isu kritis bagi perusahaan, terutama pembiayaan jangka panjang yang mengarah pada peluang investasi masa depan perusahaan. Pilihan bauran pembiayaan dari utang, ekuitas dan sekuritas hibrida yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan aset, operasi, dan pertumbuhan masa depan disebut struktur modal (Thippayana, 2014). Keputusan struktur modal berkaitan dengan nilai perusahaan dan jumlah biaya modal yang harus dikeluarkan. Apabila perusahaan menggunakan modal eksternal (utang) maka akan menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur. Dilain sisi, jika perusahaan menggunakan modal internal (ekuitas) maka akan menimbulkan biaya ekuitas (*opportunity cost*) dari dana yang

**Journal of
Business and Banking**

ISSN 2088-7841

Volume 12 Number 1
May - October 2022

pp. 109-124

© STIE Perbanas Press
2020

digunakan (Firnanti, 2011). Struktur modal yang optimal adalah kondisi dimana suatu perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya dari struktur modalnya (Firnanti, 2011).

Brigham & Houston (2011) mengatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset (*tangibility*). *Tangibility* merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset (Devi dkk., 2017). Tingginya aset tetap yang dimiliki maka akan semakin tinggi utang yang bisa diajukan, karena aset tetap tersebut dijadikan sebagai agunan utang. (Meilani & Wahyudin, 2021), Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah *growth*. *Growth* merupakan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi setiap tahun yang dapat dilihat dari pertumbuhan aset maupun pertumbuhan penjualannya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham & Houston, 2011:188). Selain *tangibility* dan *growth*, *profitabilitas* juga berpengaruh terhadap struktur modal. *Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki saldo laba yang besar akan menggunakannya sebagai permodalan sehingga saldo laba yang besar akan menurunkan struktur modal, dan mengurangi penggunaan dana eksternal (Brigham & Houston, 2011). Faktor terakhir yang akan diteliti adalah *likuiditas*. *Likuiditas* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang segera jatuh tempo. Perusahaan yang mempunyai *likuiditas* tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang sehingga akan menurunkan struktur modal (Septiani & Suaryana, 2018).

Dari penelitian terdahulu yang terkait dengan *profitabilitas* terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Menurut Maryanti (2016) dan Septiani & Suaryana (2018) *profitabilitas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Thippayana (2014), Qayyoun (2014) dan Akhtar & Masood (2013) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari penelitian terdahulu terkait dengan *likuiditas* didapatkan hasil yang masih perlu diperhitungkan kembali penelitiannya. Menurut Jati (2016) dan Efendi dkk. (2021) *likuiditas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Qayyoun (2014) dan Septiani & Suaryana (2018) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Variabel moderasi dalam penelitian ini menggunakan *firm size*. *Firm size* menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang salah satunya dapat diukur dengan total aset. Total aset yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya modal. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh *tangibility*, *growth*, *profitabilitas*, dan *likuiditas* terhadap struktur modal, serta menganalisis pengaruh *tangibility*, *growth*, *profitabilitas*, dan *likuiditas* terhadap struktur modal dengan *firm size* sebagai variabel moderasi.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

JBB
12, 1

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah campuran tertentu dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya (Albart dkk., 2020). Penggunaan hutang dan ekuitas membutuhkan biaya modal, sehingga perusahaan harus menentukan jenis modal dan proporsinya untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal melalui kebijakan struktur modal (Prieto & Lee, 2019). Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya (Nelyumna, 2018).

111

Hipotesis

Tangibility terhadap Struktur Modal

Tangibility adalah perbandingan jumlah aset tetap terhadap *total asset* (Yohanes, 2014). Perusahaan yang memiliki aset tetap banyak akan lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditur. Aset tetap berupa tanah dan bangunan dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan mengenai tambahan hutang masih diperbolehkan sejauh memiliki masa manfaat yang lebih besar dan perusahaan memiliki aset tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zulvia & Linda (2019) dan Maryanti (2016) menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun, pernyataan ini berbanding terbalik dengan penelitian Suherman et al. (2019), Akinyomi & Olagunju (2013), dan Akhtar & Masood (2013) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₁: *Tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Growth terhadap Struktur Modal

Growth merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aset. Apabila perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha, perusahaan akan cenderung menambah jumlah aset untuk menunjang pengembangan usaha, sehingga membutuhkan dana untuk mencapai tujuan tersebut. Menurut Brigham & Houston (2011), perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan semakin perusahaan akan mengandalkan diri pada utang, karena biaya modal saham lebih besar dibanding utang, dan selain itu modal internal lebih digunakan untuk kegiatan operasional, sehingga demi berekspansi perusahaan harus menggunakan pembiayaan utang, dimana hal tersebut akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Qayyoom (2014) menunjukkan hasil bahwa *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

H₂: *Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun terhadap modal sendiri. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada saldo laba sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang (Sari dkk., 2017). Profitabilitas yang tinggi maka semakin kecil struktur modalnya. Penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2016) dan Suherman dkk. (2019) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun, pernyataan ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thippayana (2014) Qayyoom (2014), dan Akhtar & Masood (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah mengukur seberapa besar kewajiban jangka pendek dapat dipenuhi. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi cenderung akan menurunkan total utang, sehingga struktur modal ikut menurun. Selain itu, perusahaan dengan likuiditas tinggi, akan lebih senang menggunakan sumber dana internal (saldo laba) sebelum menggunakan pendanaan dari luar (utang dan saham). Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menjelaskan urutan pendanaan yang disenangi oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Jati (2016) dan Efendi dkk. (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini berbeda dengan penelitian Qayyoom (2014) dan Septiani & Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_4 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Firm Size Memoderasi Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal

Total aset tinggi cenderung dimiliki oleh *firm size* yang tinggi (Cristie & Fuad, 2015). Hal tersebut menunjukkan semakin besar *firm size* semakin tinggi *tangibility*/aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan lebih banyak utang karena dapat digunakan sebagai jaminan mendapatkan sumber dana eksternal (utang). Hal ini sesuai dengan teori *tread-off* dimana perusahaan yang memiliki *tangibility* dalam jumlah besar, akan memiliki struktur modal yang tinggi (Dincergok & Yalciner, 2011). Menurut Qayyoom (2014) perusahaan yang lebih besar dengan lebih banyak aset tetap dalam struktur modal akan menggunakan lebih sedikit utang sedangkan perusahaan yang lebih kecil dengan lebih banyak aset tetap akan lebih suka menggunakan utang yang lebih banyak. Aset tetap yang semakin tinggi semakin tinggi peluang mendapatkan utang. Dengan demikian ukuran perusahaan bisa memoderasi *tangibility* terhadap struktur modal. Hasil penelitian Zulvia & Linda (2019), dan Suherman dkk., (2019) menyatakan bahwa *firm size* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal.

H₅ : Firm size memperkuat pengaruh tangibility terhadap struktur modal.

JBB
12, 1

Firm Size Memoderasi Pengaruh Growth terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang berskala besar memiliki aset dalam jumlah besar sehingga pertumbuhan aset perusahaan tersebut semakin cepat pula. Oleh karena itu, menurut Brigham & Houston (2011), perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin cepat pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan semakin lebih mengandalkan diri pada modal utang, karena biaya modal saham lebih besar dibanding modal utang (Sansoethan, 2016). Selain itu modal internal akan lebih banyak digunakan untuk membiayai kegiatan operasional, sehingga demi berekspansi perusahaan harus menggunakan pembiayaan utang. Dalam teori pecking order, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan investasi yang biasanya menggunakan modal utang sehingga mengarah ke hubungan positif (Titman & Wessels, 1988). Penelitian yang dilakukan oleh Qayyoun (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar lebih suka menggunakan utang/leverage untuk usulan pertumbuhan. Penjelasan tersebut menunjukkan firm size memperkuat pengaruh growth terhadap struktur modal.

H₆ : Firm size memperkuat pengaruh growth terhadap struktur modal.

Firm Size Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar dengan profitabilitas rendah akan lebih memilih untuk menggunakan hutang lebih maksimal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Qayyoun, 2014). Menurut Cristie & Fuad (2015) *firm size* yang besar menunjukkan semakin tingginya aset yang dimiliki, maka semakin besar peluang mendapatkan keuntungan jika aset tersebut dapat dikelola dengan baik, artinya perusahaan semakin *profitable*. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka besarnya utang akan semakin kecil. Hasil penelitian Qayyoun (2014) dan Safitri & Akhmadi (2017) menyatakan bahwa *firm size* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

H₇: Firm size memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Firm Size Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang besar biasanya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi yang artinya perusahaan tersebut memiliki kas berlebih untuk membiayai kegiatan operasionalnya sehingga penggunaan utang menjadi rendah. Menurut Hanafi (2016), perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan mengurangi utang. Pecking order theory menyatakan sumber pendanaan internal lebih diutamakan dibanding sumber eksternal (utang). Disamping itu, likuiditas yang tinggi menunjukkan aset lancar yang tinggi (Suherman dkk., 2019). Menurut Cristie & Fuad (2015), semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula likuiditas perusahaan. Semakin besar likuiditas perusahaan, utangnya akan semakin rendah. Maka ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hasil penelitian Suherman dkk.

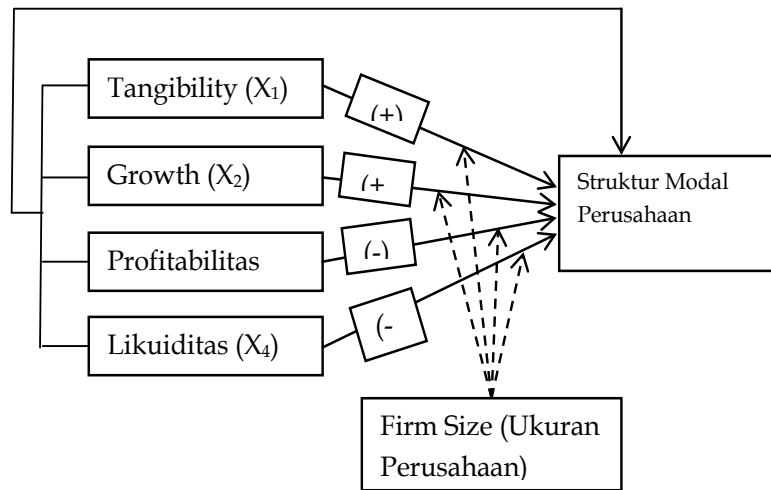
(2019) dan Nasar & Krisnando (2020) menyatakan firm size memoderasi dan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

H₈: Firm size memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diuji adalah perusahaan sub sektor otomotif & komponen dengan menggunakan purposive sampling sebagai teknik pengambilan sampel. Kriteria sampel adalah perusahaan sub sektor otomotif & komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2020, memiliki annual report yang lengkap dan disajikan dalam mata uang rupiah.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

No.	Variable	Measurement
1.	Struktur Modal (Dependent Variable)	DAR = Total Utang/Total Asset
2.	Tangibility	FAR = Fixed asset/Total Asset
3.	Growth	$TAG = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$
4.	Profitabilitas	ROA = Laba bersih/Total aset
5.	Likuiditas	CR = Aset lancar/Utang lancar
6.	Firm Size	SIZE = Ln (Total Asset)

Sumber: Data Diolah

Tabel 2 Ringkasan Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian				
Variabel	Min.	Maks.	Mean	Std. Dev.
Struktur Modal	0,0925	0,8920	0,4485	0,2249
Tangibility	0,3118	0,7132	0,5670	0,0991
Growth	-0,0812	0,4746	0,0685	0,0995
Profitabilitas	-0,1340	0,2402	0,0474	0,0777
Likuiditas	0,6016	7,9248	2,1810	1,6723
Firm Size	25,9206	33,4945	29,8982	1,8895

Sumber: Data Diolah, 2022

JBB
12, 1

115

Data Penelitian

Data dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi. Metode tersebut diperoleh dari sumber-sumber seperti buku, jurnal dan lain sebagainya yang terkait dengan masalah penelitian. Selain itu, metode tersebut digunakan untuk mengumpulkan data sekunder berupa annual report perusahaan sub sektor otomotif & komponen yang terdaftar di BEI (periode 2014-2020), atau melalui www.idx.co.id serta website setiap emiten.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu: (1) uji asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) (2) uji kelayakan model, yang terdiri dari uji F dan uji t serta (3) moderated regression analysis atau uji interaksi.

Kriteri pengujian uji normalitas, dikatakan memenuhi uji normalitas ketika nilai sig \geq alfa. Kriteria pengujian uji multikolinearitas dikatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas ketika nilai tolerance $> 0,1$ atau nilai nilai VIF ≥ 10 . Dikatakan memenuhi uji autokorelasi ketika nilai Durbin Watson $DU < D < 4-DU$. Pada uji heteroskedastisitas, dikatakan tidak terjadi permasalahan uji heteroskedastisitas ketika nilai Sig. $>$ alfa. Model dikatakan fit ketika nilai sig. $<$ alfa. Secara parsial variabel x dikatakan berpengaruh terhadap variabel y ketika nilai t hitung $>$ t tabel.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai minimum variabel struktur modal adalah sebesar 0,0925 dimiliki oleh PT Indospring Tbk tahun 2019 ini dikarenakan pada tahun 2019 perusahaan tersebut memiliki total aset Rp 2.834.422.741.208 dengan total utang yang cukup rendah yaitu sebesar Rp 262.135.613.148. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan modal eksternal yang berasal dari utang untuk pembiayaan total asetnya dan nilai maksimum sebesar 0,8920 atau 89,2% dihasilkan oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk tahun 2016 ini memiliki total aset Rp 477.838.306.256 dengan total utang sebesar Rp 426.243.285.868. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut paling banyak menggunakan modal yang bersumber dari utang untuk pembiayaan total asetnya dibandingkan perusahaan lain. Nilai minimum untuk variabel tangibility adalah sebesar 0,3118 atau 31,18% dimiliki oleh PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2019 ini dikarenakan pada tahun 2019 perusahaan tersebut

memiliki total aset Rp 3.106.981.000.000 dengan total aset tetap sebesar Rp 968.657.000.000. Nilai ini merupakan nilai yang paling rendah karena perusahaan lebih banyak mengalokasikan dana pada aset lancar berupa piutang usaha dan persediaan suku cadang otomotif dibandingkan aset tetap dan nilai maksimum sebesar 0,7132 atau 71,32% dihasilkan oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk tahun 2020, nilai tersebut diperoleh dari total aset sebesar Rp 1.668.922.580.521 dengan total aset tetap sebesar Rp 1.190.249.589.615. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut banyak mengalokasikan dana pada aset tetap. Nilai minimum untuk variabel growth sebesar -0,0812 atau -8,12% dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk tahun 2014 ini dikarenakan pada tahun 2014 perusahaan tersebut memiliki total aset Rp 180.781.762.691 dengan total aset tahun 2013 sebesar Rp 196.757.178.474. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu untuk melakukan peningkatan pertumbuhan total aset karena total aset yang dimiliki lebih kecil dari tahun sebelumnya dan nilai maksimum sebesar 0,4746 atau 47,46% dihasilkan oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk tahun 2016 dengan total aset sebesar Rp 477.838.306.256 dan total aset tahun 2015 sebesar Rp 324.054.785.283. Hal ini berarti perusahaan mampu melakukan pengelolaan total aset dengan baik sehingga terjadi peningkatan total aset yang dimiliki dibandingkan tahun sebelumnya dimana perusahaan dapat melakukan ekspansi dari penggunaan modal utang sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Nilai minimum untuk variabel profitabilitas adalah sebesar -0,1340 atau -13,4% dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk tahun 2016 ini dikarenakan pada tahun 2016 perusahaan tersebut memiliki total aset Rp 477.838.306.256 dengan rugi bersih yang cukup rendah yaitu sebesar Rp 64.037.459.813. Kerugian perusahaan ini dapat disebabkan karena besarnya pendapatan dari penjualan perusahaan tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan beban-beban yang harus dikeluarkan terutama berasal dari beban usaha dan beban keuangan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan belum secara efektif dan efisien dalam memanfaatkan total asetnya dalam menghasilkan labadan nilai maksimum sebesar 0,2402 atau 24,02% dihasilkan oleh PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2014 ini memiliki total aset sebesar Rp 1.757.634.000.000 dan laba bersih sebesar Rp 422.126.000.000. Ini menunjukkan bahwa semakin efektif & efisien pengelolaan aset dalam menghasilkan laba yang dilakukan oleh perusahaan, atau dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cukup baik. Nilai minimum untuk variabel likuiditas sebesar 0,6016 kali dimiliki oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk tahun 2019 ini dikarenakan pada tahun 2019 perusahaan tersebut memiliki total utang lancar sebesar Rp 906.030.161.468 dengan total aset lancar yang cukup kecil yaitu sebesar Rp 545.073.353.346. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi kewajiban yang jatuh tempo sangat rendah yang mengindikasikan risiko likuiditas perusahaan tinggi. Karena hal tersebut juga menunjukkan bahwa setiap utang lancar sebesar Rp1 hanya mampu dijamin dengan aset lancarnya sebesar Rp 0,616. Perusahaan tersebut menjadi tidak likuid karena dana lebih banyak tertanam pada aset yang tidak likuid, dan kewajiban yang tumbuh lebih besar dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dan nilai maksimum sebesar 7,9248 kali dihasilkan oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk tahun 2018 ini memiliki

total utang lancar sebesar Rp 17.360.517.147 dan total aset lancar sebesar Rp 137.578.748.642. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat mampu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Dengan kata lain, perusahaan mampu mengelola aset lancar untuk melunasi utang lancarnya sehingga risiko likuiditas perusahaan rendah. Karena hal tersebut juga menunjukkan bahwa setiap utang lancar sebesar Rp1 hanya mampu dijamin dengan aset lancarnya sebesar Rp 7,9248. Nilai minimum untuk variabel firm size sebesar 25,9206 menunjukkan logaritma natural dari total aset perusahaan yang dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk pada tahun 2014 dimana artinya perusahaan tersebut memiliki total aset yang paling kecil dengan total aset sebesar Rp 180.781.762.691 dan nilai maksimum sebesar 33,4945 menunjukkan logaritma natural dari total aset perusahaan yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2019 dengan total aset sebesar Rp 351.958.000.000.000.

Tabel 3 menunjukkan hasil uji asumsi klasik dengan menggunakan sampel sebanyak 51 data pengamatan. Data tersebut memenuhi uji asumsi klasik yaitu data terdistribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas dan tidak ada autokorelasi positif. Sedangkan, untuk hasil uji heteroskedastisitas terdapat gejala heteroskedastisitas pada variabel tangibility, growth dan firm size, ini dikarenakan sebaran data yang tinggi.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 4 dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 23,417 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. F_{tabel} sebesar 2,574 ditentukan dari $df_1 = 4$ dan $df_2 = 46$ serta tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa F_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan F_{tabel} yaitu $23,417 > 2,574$ dan nilai sig. $0,000 < 0,05$. Artinya secara simultan variabel tangibility, growth, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 3
Hasil Uji Asumsi Klasik

No.	Nama Uji	Hasil	Kesimpulan
1	Uji Normalitas	Sig (0,200) > 0,05	Residual terdistribusi normal
2	Uji Autokorelasi	$0 < D < DL$, yaitu $0 < 0,979 < 1,3431$	Tidak ada autokorelasi positif
3	Uji Multikolinieritas	FAR (0,334); TAG (0,956); ROA (0,307); CR (0,587); SIZE (0,618) > 0,1	Tidak terjadi multikolinearitas
4	Uji Heteroskedastisitas	Nilai Sig. FAR (0,007); TAG (0,020), SIZE (0,006) < 0,05 terjadi heteroskedastisitas, sedangkan nilai sig. ROA (0,319) dan CR (0,461) > 0,05 tidak terjadi heteroskedastisitas	Variabel profitabilitas dan likuiditas tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, sedangkan variabel tangibility, growth dan firm size terjadi gejala heteroskedastisitas.

Sumber: Data Diolah, 2022

Tabel 4
Hasil Regresi Linear Berganda Variabel-variabel Penelitian

Variabel	Koef. Regresi	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig.
Konstanta	1,146	5,954		0,000
Tangibility (FAR)	-0,828	-2,737	1,679	0,009
Growth (TAG)	0,368	1,882	1,679	0,066
Profitabilitas (ROA)	-1,489	-3,769	-1,679	0,000
Likuiditas (CR)	-0,084	-6,609	-1,679	0,000
$F_{tabel} = 2,574$		$R\text{ Square} = 0,671$		
$F_{hitung} = 23,417$		$Sig. = 0,000$		

Notes:

Variabel dependen: DAR

Variabel independen: FAR, TAG, ROA, CR

Sumber: Data Diolah, 2022

Tabel 5
Hasil Uji Interaksi

Variabel	Koef. Regresi	t_{hitung}	Sig.
TAG*SIZE	-0,086	-0,597	0,553
ROA*SIZE	-0,359	-1,382	0,174
CR*SIZE	0,017	-1,469	0,148

Sumber: Data Diolah, 2022

R-Square sebesar 0,671 artinya pengaruh tangibility, growth, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal sebesar 67,1% dengan kata lain besarnya kontribusi variabel-variabel tersebut secara simultan terhadap struktur modal sebesar 67,1% dan sebesar 32,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} yaitu $-2,737 < 1,679$, yang berarti variabel tangibility berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tangibility dalam penelitian ini berpengaruh negatif terhadap struktur modal disebabkan karena tingginya aset tetap menunjukkan kekayaan yang dimiliki perusahaan juga tinggi sehingga kebutuhan dana semakin berkurang atau cenderung tidak menggunakan modal utang. Ketika perusahaan memiliki aset berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga masalah asimetri semakin rendah. Dengan demikian perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aset berwujud meningkat. Hal ini sejalan dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan) daripada modal saham dan modal utang, dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang berisiko rendah terlebih dahulu. Namun, hal ini tidak sesuai dengan teori trade-off yang menyatakan bahwa semakin banyak aset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak jaminan untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang.

Tangibility dalam penelitian ini berpengaruh negatif signifikan terhadap-struktur modal karena tidak semua perusahaan menggunakan

aset tetap se-bagai jaminan utang. Hal ini disebabkan oleh pemberi pinjaman (misalnya bank) lebih suka memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset tetap jenis umum, karena aset tetap jenis umum seperti tanah dan bangunan lebih mudah dilelang oleh pihak bank jika perusahaan tidak mampu melunasi utangnya (Nasar & Krisnando, 2020). Sedangkan, pada perusahaan otomotif & komponen lebih banyak membutuhkan aset tetap jenis khusus seperti mesin-mesin khusus, dan suku cadang dalam proses produksi mobil/motor, sehingga banyak perusahaan otomotif & komponen tidak menjadikan tangibility (aset tetap) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan dalam menambah atau mengurangi modal utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Efendi et al. (2021), Mulyasari & Subowo (2020), Sansoethan (2016), dan Pradana et al. (2013) yang menyatakan bahwa tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian Suherman et al. (2019), Devi dkk. (2017), Maryanti (2016), Akinyomi & Olagunju (2013), Yusrianti (2013), dan Akhtar & Masood (2013) yang menyatakan bahwa tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Growth terhadap Struktur Modal

Tabel 4 menunjukkan bahwa thitung lebih besar dibandingkan dengan ttabel yaitu $1,882 > 1,679$ yang berarti growth berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Growth yang semakin tinggi, menunjukkan tingkat penggunaan utang yang tinggi yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut dibandingkan penggunaan modal sendiri, sehingga dimungkinkan sumber eksternal dari utang menjadi alternatif utama dalam mendanai operasional perusahaan untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi. Adanya keterbatasan dana internal menjadikan utang sebagai pilihan utama bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan ekspansinya. Namun perusahaan perlu menjaga tingkat utangnya karena peningkatan jumlah modal asing akan memperbesar risiko yang dihadapi perusahaan, yaitu kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan teori trade off yang menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan modal utang untuk mencapai struktur modal optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryadi & Irwandi (2021), Zulvia & Linda (2019), Safitri & Akhmadi (2017), Maryanti (2016), Firnanti (2011), dan Joni & Lina (2010) yang menyatakan bahwa growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian Sansoethan (2016), Akinyomi & Olagunju (2013) yang menyatakan bahwa growth berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa thitung lebih kecil dibandingkan dengan ttabel yaitu $-3,769 < -1,679$ yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin rendah struktur modal perusahaan yang berasal dari utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan mengalokasikan sebagian besar dananya pada saldo laba

sehingga perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang besar pula. Hal tersebut akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, yaitu dimana dalam membiayai kegiatan usahanya, seperti mengembangkan produk atau pembiayaan investasi, perusahaan lebih cenderung memilih menggunakan modal internal terlebih dahulu, seperti dalam bentuk saldo laba sebagai keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan modal yang berasal dari utang, sehingga penggunaan utang perusahaan relatif rendah. Hal tersebut akan mengurangi risiko kebangkrutan. Hasil tersebut didukung dan sesuai dengan pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (retained earnings) terlebih dahulu dalam mendanai kegiatan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thippayana (2014), Qayyoun (2014), Yusrianti (2013) dan Akhtar & Masood (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian Septiani & Suaryana (2018), dan Maryanti (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Tabel 4 menunjukkan bahwa thitung lebih kecil dibandingkan dengan ttabel yaitu $-6,609 < -1,679$ yang variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil modal asing yaitu utang yang digunakan oleh perusahaan, sehingga akan menurunkan struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki data internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menjelaskan urutan pendanaan yang disenangi oleh perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan membuat perusahaan membayar utang-utangnya. Hal tersebut karena perusahaan dengan kelebihan kas akan menggunakan kasnya untuk mengurangi utang, sehingga akan berdampak pada menurunnya struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018) dan Qayyoun (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian Efendi et al. (2021) dan Jati (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Tangibility terhadap Struktur Modal dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi

Tabel menunjukkan H_5 ditolak artinya variabel firm size tidak dapat memoderasi antara tangibility dengan struktur modal. Syarat pertama uji moderated regression analysis adalah secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji t, variabel tangibility (FAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis ini tidak dapat dilanjutkan ke uji moderasi.

Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi

**JBB
12, 1**

Tabel 5 menunjukkan H_6 ditolak, artinya variabel *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *growth* terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan sub sektor otomotif & komponen yang memiliki peluang pertumbuhan menggunakan modal utang sebagai pembiayaan utama dalam mendanai pertumbuhan total asetnya, sehingga tidak mampu mempengaruhi struktur modal.

121

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi

Tabel 5 tersaji H_7 ditolak, artinya variabel *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan tidak bisa dipastikan bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi pula, sehingga tidak mampu mempengaruhi struktur modalnya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan Tabel 5, diketahui bahwa H_8 ditolak yang berarti bahwa variabel *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan otomotif & komponen yang terdaftar di BEI termasuk perusahaan berskala besar karena sudah go public, namun tidak semua perusahaan sub sektor ini menggunakan aset lancar untuk melunasi utang lancarnya, sehingga dapat diartikan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak mampu memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Hasil analisis data dan pengujian di atas terlihat bahwa tangibility, growth, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tangibility (FAR), Profitabilitas (ROA) dan Likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DAR). Sementara Growth (TAG) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DAR). *Firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh tangibility (FAR), growth (TAG), profitabilitas (ROA) serta likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DAR).

Implikasi dari penelitian ini adalah 1. Peningkatan profitabilitas dapat memperkecil tingkat penggunaan utang, karena profit yang tinggi mencerminkan tingginya ketersediaan dana yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan; 2. peningkatan pertumbuhan total aset akan memudahkan manajemen mencari sumber pendanaan dari utang, karena total aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan utang; dan 3. likuiditas yang tinggi menunjukkan ketersediaan dana yang besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Ketersediaan dana yang besar mencerminkan terjaminnya ketersediaan dana untuk memenuhi operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak perlu mencari tambahan modal dari utang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya: (1) Sedikitnya jumlah perusahaan pada sub sektor otomotif & komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2020, sehingga setelah disesuaikan dengan kriteria sampel hanya ada 8 perusahaan yang memenuhi kriteria

tersebut, (2) Adanya pengurangan data (data outlier) yang menyebabkan data berkurang dari 56 menjadi 51 data observasi, (3) Terjadinya heteroskedastisitas yang terjadi karena sebaran data tinggi.

Dengan hasil dan keterbatasan di atas, maka peneliti menyarankan perusahaan harus lebih mempertimbangkan tangibility, growth, profitabilitas, dan likuiditas saat pengambilan keputusan struktur modal karena variabel tersebut terbukti berpengaruh dalam meningkatkan ataupun menurunkan struktur modal. Peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain yang mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap struktur modal perusahaan seperti pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba, sedangkan untuk investor, lebih memperhatikan struktur modal perusahaan sebelum memutuskan berinvestasi. Bagi kreditur, kreditur dalam memberikan pinjaman atau membeli obligasi sebaiknya melakukan penilaian pada struktur modal terlebih dahulu untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

DAFTAR RUJUKAN

- Akhtar, P., & Masood, S. (2013). Analysis of Capital Structure Determinant "A case from Pakistan's chemical sector companies listed at Karachi stock exchange". *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, 3(5), 43–49. doi.org/10.18533/ijbsr.v3i5.5.
- Akinyomi, O. J., & Olagunju, A. (2013). Determinants of Capital Structure in Nigeria. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 3(4), 999–1005.
- Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Effect of Corporate Characteristics on Capital Structure in Indonesia. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(1), 46–56. doi.org/10.14414/jebav.v23i1.2153.
- Antoni, Chandra, C., & Susanti, F. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(2), 29–45. doi.org/10.22216/jbe.v1i2.1429.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. In 2 (11th ed.)*. Salemba Empat.
- Cristie, Y., & Fuad. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Tahun 2010-2013). Universitas Diponegoro.
- 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.

Dincergok, B., & Yalciner, K. (2011). Capital Structure Decisions of Manufacturing Firm's in Developing Countries. *Middle Eastern Finance and Economics*, 12(7), 86–100. **JBB 12, 1**

Efendi, M., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Tax Avoidance Terhadap Struktur Modal. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 168–175. doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.286.

Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2), 119–128. doi.org/10.32546/lq.v5i1.61.

Hanafi, M. (2016). Manajemen Keuangan (1st ed.). BPFE Yogyakarta.

Jati, A. K. N. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Hotel, Restoran dan Pariwisata. *Journal of Business and Banking*, 6(1), 1–14. doi.org/10.14414/jbb.v6i1.733.

Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 82–97.

Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaf. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151. doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2730.

Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(1), 46–63. doi.org/10.24167/jab.v19i1.3513.

Mulyasari, A. N., & Subowo. (2020). Analisis Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Likuiditas. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 16–29. doi.org/10.32662/gaj.v3i1.749

Nasar, P., & Krisnando. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Textile dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1–17. http://repository.stei.ac.id/1215/1/11160000031_ARTIKEL INDONESIA_2020.pdf

Nelyumna, N. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public. *Liquidity*, 5(1), 19–26. doi.org/10.32546/lq.v5i1.61

Pradana, H. R., Fachrurrozie, & Kiswanto. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 423–429. doi.org/10.15294/aaj.v2i4.4168

Prieto, A. B. T., & Lee, Y. (2019). Internal and External Determinants of Capital Structure in Large Korean Firms. *Global Business & Finance Review*, 24(3), 79–96. doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79

- Qayyoun, S. (2014). Analysis of Capital Structure Determinants with Moderating Role of Firm Size. *Applied Sciences and Business Economics*, 1(1), 33-43.
- Safitri, & Akhmadi. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *SAINS: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 9(2), 265-286.
- Sansoethan, D. K. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1-20.
- Sari, N. K., Fadah, I., & Sukarno, H. (2017). Determinan Struktur Modal Bank. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 17(1), 71. doi.org/10.24034/j25485024.y2013.v17.i1.2227.
- 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), 1682-1710. doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02.
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369-381. doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009.
- Suryadi, D., & Irwandi, I. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal of Economic, Management, and Accounting*, 4(1), 96-108. doi.org/10.35914/jemma.v4i1.641.
- Thippayana, P. (2014). Determinants of Capital Structure in Thailand. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 143, 1074-1077. doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.07.558.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19. doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x.
- Yohanes. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Publik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(1), 133-148.
- Yusrianti, H. (2013). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. 1-82.
- Zulvia, Y., & Linda, M. R. (2019). The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size As a Moderating Variable. *KnE Social Sciences*, 3(11), 715-735. doi.org/10.18502/kss.v3i11.4046.

***Koresponden Penulis:**

Penulis dapat dikontak pada e-mail: agustinus@perbanas.ac.id