



Website:
ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa

Afiliasi:
^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Muhammadiyah
Purwokerto, Jawa Tengah, Indonesia

***Correspondence:**
galuhss123@gmail.com

DOI: [10.22219/jaa.v7i1.31243](https://doi.org/10.22219/jaa.v7i1.31243)

Sitasi:
Sasmita, G. S., Wahyuni, S., Fitriati,
A., & Wibowo, H. (2024).
Determinan Struktur Modal Dengan
Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel
Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*,
7(1), 75-93.

**Proses Artikel
Diajukan:**
21 Oktober 2023

Direviu:
23 Oktober 2023

Direvisi:
29 Januari 2024

Diterima:
10 Februari 2024

Diterbitkan:
16 Februari 2024

Alamat Kantor:
Jurusan Akuntansi Universitas
Muhammadiyah Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964
E-ISSN: 2654-8321

Tipe Artikel: Paper Penelitian

DETERMINAN STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Galuh Sukma Sasmita^{1*}, Sri Wahyuni², Azmi Fitriati³,
Hardiyanto Wibowo⁴

ABSTRACT

Purpose: *This research aims to analyze and test the influence of company growth, business risk, and asset structure on capital structure with company size as a moderating variable.*

Methodology/Approach: *The population used in this research is tourism, restaurant and hotel sector companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in four periods, namely 2018-2021, totaling 31 companies.*

Findings: *The results of this research explain that asset structure has a negative effect on capital structure, while company growth, business risk and company size have no effect on capital structure. Company size cannot moderate the influence of company growth, business risk, and asset structure on capital structure.*

Practical and Theroretical Contribution/Originality:
This research contributes to investors, creditors, company management and researchers to increase understanding regarding the capital structure of tourism, restaurant and hotel sector companies. Capital structure as an independent variable can be used to monitor the company's funding conditions and as a consideration for investors and creditors in providing funding. A poor capital structure can increase financial risk to a company. Investors and creditors need to ensure that the company has an appropriate capital structure policy in handling financial obligations without facing high risks.

Research Limitation: *The independent variables used in this research were only able to explain 2.82% of the influence on capital structure. The remaining 71.8% is explained by other variables that are not in this study.*

KEYWORDS: *Asset Structure; Business Risk; Capital Structure; Company Growth; Company Size.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Metode/pendekatan: Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)



pada empat periode yaitu tahun 2018-2021 sebanyak 31 perusahaan.

Hasil: Pada hasil penelitian ini menjelaskan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal.

Kontribusi Praktik dan Teoritis/Orisinalitas: Penelitian ini berkontribusi investor, kreditor, manajemen perusahaan dan peneliti untuk meningkatkan pemahaman terkait struktur modal perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel. Struktur modal sebagai variable independen dapat digunakan untuk memantau kondisi pendanaan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan investor dan kreditor dalam memberikan pendanaan. Struktur modal yang buruk dapat meningkatkan risiko keuangan pada perusahaan. Investor dan kreditor perlu memastikan bahwa perusahaan memiliki kebijakan struktur modal yang tepat dalam menangani kewajiban keuangan tanpa menghadapi risiko yang tinggi.

Keterbatasan Penelitian: Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 2,82% pengaruh terhadap struktur modal. 71,8% selebihnya dijelaskan oleh variable lain yang tidak ada pada penelitian ini.

KATA KUNCI: Pertumbuhan Perusahaan; Risiko Bisnis; Struktur Aset; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Saat ini, perkembangan bisnis di dunia sudah semakin pesat, ditandai dengan adanya peningkatan usaha yang kompetitif. Dalam membuat keputusan, manajer harus mempertimbangkan dengan seksama terkait biaya dan sifat pendanaan yang hendak ditentukan ([Aruan dkk., 2022](#)). Dikarenakan setiap sumber dana yang dipilih akan memberikan konsekuensi yang berbeda. Untuk memenuhi modal, perusahaan mendanai secara internal dan eksternal. Pendanaan eksternal dilakukan apabila perusahaan mengalami kekurangan dana yang berasal dari pendanaan internal ([Nufyar & Mulyani, 2023](#)). Keputusan pendanaan yang diambil suatu perusahaan akan menjadi penentu kesehatan keuangan perusahaan dan memegang kunci dalam pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan ([Anjarwati dkk., 2022](#)).

Pemilihan keputusan pendanaan yang dipertimbangkan oleh manajer dapat menjadi penentu dalam menarik minat para investor. Sebelum memberikan pendanaan, investor akan melihat laporan keuangan terlebih dahulu dan menilai layak atau tidaknya perusahaan tersebut untuk mendapatkan pendanaan investasi ([Situmeang & S., 2019](#)). Struktur modal menggambarkan perbandingan modal dan utang perusahaan yang akan dimanfaatkan dalam kegiatan operasional. Penilaian struktur modal bertujuan untuk mengetahui seberapa tinggi rasio utang perusahaan. Perusahaan mempunyai harapan yang terhadap manajer dalam melakukan

77 peningkatan kinerja supaya bisa menciptakan keuntungan yang tinggi untuk investor dan pemilik perusahaan ([Priyatama & Pratiwi, 2021](#)).

Kesalahan penentuan keputusan pendanaan dapat mengakibatkan menurunnya kinerja keuangan perusahaan, terutama jika perusahaan memiliki utang dengan jumlah yang banyak. Semakin besar jumlah utang tersebut, selaras dengan besarnya beban bunga yang dibayar. Perihal tersebut bisa menambah risiko keuangan perusahaan, perusahaan nantinya merasa sulit membayar bunga dan angsuran utang. Struktur modal yang baik ialah yang memiliki keseimbangan dalam pemanfaatan dana internal dan dana eksternal. Struktur modal termasuk pendorong yang dapat memperbaiki kinerja dan produktivitas perusahaan ([Betavia, 2019](#)). Pada penelitian ini, dilaksanakan analisis pada struktur modal perusahaan sub sektor pariwisata, hotel, dan restoran

Sektor pariwisata, hotel, dan restoran termasuk sektor potensial yang seharusnya diperhatikan dan dikembangkan oleh pemerintah. Pariwisata membantu mendorong perkembangan negara atau daerah wisata. Menjamurnya lokasi wisata yang ada di Indonesia menyebabkan industri perhotelan dan restoran selalu dibutuhkan oleh wisatawan. Di Asia Tenggara, Indonesia memiliki potensi wisata yang besar sehingga sektor pariwisata, restoran, dan hotel mulai menarik minat para investor. Indonesia kaya akan keindahan alam dan warisan budaya yang menjadi daya tarik bagi wisatawan di dalam maupun luar negeri. Seriring dengan kekayaan alam yang melimpah, Indonesia memiliki kuliner dengan rempah-rempah yang melimpah. Selain itu, infrastruktur bangunan Indonesia memiliki keunikan tersendiri yang membuat hotel di Indonesia berbeda dengan negara lain. Perihal tersebut membuat perusahaan sektor pariwisata, hotel, dan restoran menarik para investor untuk memberikan pendanaan ([Mikrad & Budi, 2020](#)).

Beberapa faktor yang dapat memengaruhi adanya kenaikan dan penurunan terhadap struktur modal misalnya ada pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, dan ukuran perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan perbandingan aset periode sekarang dengan periode sebelumnya sehingga memperlihatkan kenaikan atau penurunan aset perusahaan ([Setiawati & Veronica, 2020](#)). Risiko bisnis berpengaruh besar pada keberlangsungan perusahaan. Perusahaan dengan risiko besar akan memiliki kesulitan dalam mendapatkan pendanaan eksternal ([Lianto dkk., 2020](#)). Struktur aset ialah susunan perbandingan aset tetap dengan total aset. Perusahaan dengan aset yang tinggi akan mengutamakan penggunaan pendanaan internal ([Rahmawati & Sapari, 2021](#)).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu ada pada ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Menurut ([Anjarwati dkk., 2022](#)), Ukuran perusahaan merepresentasikan seberapa besar perusahaan yang diperlihatkan melalui banyaknya aset serta penjualan. Perusahaan-perusahaan besar seringkali mempunyai manajemen pendanaan yang lebih besar dan nilai aset yang setara sehingga dapat mempermudah perusahaan memperoleh modal asing atau investasi dari luar. Adanya ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh keputusan pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset dalam mengambil keputusan pendanaan baik oleh manajemen perusahaan maupun kreditur dan investor.

Pada penelitian ini mempergunakan *pecking order theory* dan *trade off theory*." Dalam *pecking order theory* pendanaan internal misalnya depresiasi dan laba ditahan diutamakan terlebih dahulu dibandingkan pendanaan eksternal seperti hutang dan penerbitan saham ([Sungkar & Deitiana, 2021](#)). Struktur modal menurut *trade off theory* atau *balancing theory* mengemukakan bahwasanya pemanfaatan utang sebagai pendanaan akan menimbulkan manfaat dan pengorbanan ([Meilani & Wahyudin, 2021](#)).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Struktur Modal

Dalam konteks pertumbuhan perusahaan, *pecking order theory* dapat membantu menjelaskan bahwasanya keputusan sumber modal yang maksimal dapat berlandaskan pada keputusan pendanaan internal karena dianggap paling murah. Jika pendanaan internal tidak dapat memnuhi kebutuhan perusahaan maka perlu dilakukan peminjaman dana eksternal ([Betavia, 2019](#)). Perihal tersebut sejalan dengan penelitian [Setiawati & Veronica \(2020\)](#) dan [Rubiyana & Kristanti \(2020\)](#) yang mengemukakan bahwasanya pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal. Pertumbuhan perusahaan ialah perbedaan total aset perusahaan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya. Angka ini mengukur seberapa besar kenaikan atau penurunan yang dialami oleh perusahaan ([Fajariyah & Susetyo, 2020](#)). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi biasanya mengutamakan pendanaan internal seperti modal pribadi dan laba ditahan dibandingkan mempergunakan utang jangka panjang. Perusahaan akan mendahulukan pendanaan internal, maka semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan menurunkan tingkat struktur modal ([Simanjuntak & Nugroho, 2021](#)). Penggunaan utang akan menimbulkan risiko pembiayaan terhadap perusahaan sehingga perusahaan yang berkembang pesat cenderung mengurangi risiko tersebut dengan mengutamakan pendanaan internal.

H1: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal

Pengaruh Risiko Bisnis pada Struktur Modal

Pecking order theory mengemukakan bahwasanya pengambilan keputusan pendanaan perusahaan cenderung mempergunakan sumber dana internal dibandingkan eksternal. Penggunaan dana eksternal dipergunakan jika dana internal tidak mencukupi pembiayaan perusahaan ([Nurhayadi dkk., 2021](#)). Berdasarkan penelitian [Rahmi & Swandari \(2021\)](#) dan [Annisa & Nurmadi \(2022\)](#) menyimpulkan bahwasanya risiko bisnis berpengaruh negatif pada struktur modal. Risiko bisnis termasuk risiko yang akan dihadapi perusahaan saat melaksanakan operasional usahanya, yakni perusahaan dimungkinkan tidak dapat memenuhi kegiatan operasional perusahaan ([Afa & Hazmi, 2021](#)). Perusahaan dengan laba rendah bisa dikatakan bahwasanya perusahaan tersebut sedang menghadapi risiko bisnis karena mengalami kesulitan dalam menjalankan kewajiban dan beban bunga yang harus ditanggung ([Puspita & Dewi, 2019](#)). Perihal tersebut menjelaskan bagaimana perusahaan dengan risiko tinggi akan menghindari pemanfaatan utang. Jika perusahaan mempunyai tingkat risiko yang tinggi, sangat tidak efisien dalam mempergunakan utang yang tinggi. Perihal tersebut dapat diketahui dari histori risiko bisnis, investor tidak akan tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan risiko bisnis tinggi. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi akan kesulitan mendapatkan pinjaman karena kreditur memiliki kekhawatiran perusahaan tidak mampu membayar pinjaman. Perusahaan dengan risiko tinggi cenderung tidak mempergunakan dana eksternal sehingga menyebabkan menurunnya tingkat struktur modal ([Lianto dkk., 2020](#)).

H2: Risiko bisnis berpengaruh negatif pada struktur modal

Pengaruh Struktur Aset pada Struktur Modal

Pecking order theory mengemukakan bahwasanya perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dibanding eksternal ([Paramitha & Putra, 2020](#)). Perusahaan akan mempergunakan pendanaan eksternal jika aset yang dimiliki tidak cukup. Selain mempertimbangan kestabilan perusahaan, penggunaan dana internal juga dapat menghindari adanya pembengkakan biaya perusahaan. Sehingga bisa disimpulkan bahwasanya struktur aset berpengaruh negatif pada struktur modal. Perihal tersebut sejalan dengan penelitian [Nabila & Rahmawati \(2021\)](#) dan [Prastika & Sudaryanti \(2019\)](#) yang mengemukakan bahwasanya struktur aset berpengaruh

79 negatif dan signifikan pada struktur modal. Struktur Aset termasuk variabel utama pada struktur modal, dikarenakan aset tetap memiliki keterkaitan langsung dengan proses produksi yang akan menjadi sumber perolehan laba perusahaan (Mukaromah & Suwanti, 2022). Struktur aset berpengaruh secara negatif pada struktur modal. Perusahaan dengan aset yang tinggi dapat meminimalisir utang. Jika aset yang dimiliki perusahaan tidak produktif atau tidak efisien dapat menyebabkan adanya beban keuangan yang besar sehingga dibutuhkan adanya tambahan pinjaman dana eksternal perusahaan. Perihal tersebut dapat mengakibatkan menurunnya tingkat struktur modal (Prastika & Sudaryanti, 2019).

H3: Struktur aset berpengaruh negatif pada struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Thrade off theory mengemukakan bahwasanya pemanfaatan utang bisa bermanfaat pada pendanaan perusahaan (Setiyanti dkk., 2019). Rasio hutang yang optimal dapat ditentukan dari adanya keseimbangan manfaat dan biaya yang diakibatkan pemanfaatan utang. Perihal tersebut sejalan dengan penelitian Hidayati dkk. (2021) dan Liang & Natsir (2022) yang mengemukakan bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan (Purnasari dkk., 2020). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mempermudah perusahaan supaya memperoleh pinjaman dana dari luar (Nurhayadi dkk., 2021). Perusahaan yang besar bisa lebih meyakinkan kreditur dalam memberikan pinjaman. Perihal tersebut dapat mempengaruhi perusahaan memperoleh lebih banyak sumber pendanaan, sehingga perusahaan biasanya mempergunakan utang dalam struktur modal perusahaan mereka. Ukuran perusahaan termasuk faktor yang dipergunakan perusahaan untuk menetapkan seberapa besar kebijakan struktur modal memenuhi aset perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dari keseluruhan aset yang dipergunakan untuk biaya operasional perusahaan (Rahmadani dkk., 2019).

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Thrade off theory mengemukakan bahwasanya semakin besar perusahaan, maka utang yang dipergunakan semakin meningkat. Adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan yang baik sehingga perusahaan dapat mengurangi pendanaan secara eksternal (Puspita & Juliarsa, 2020). Perihal tersebut selaras dengan penelitian Setiawati & Veronica (2020) dan Rubiyana & Kristanti (2020) yang mengemukakan bahwasanya pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih suka mempergunakan ekuitas atau laba ditahan supaya memenuhi kebutuhan operasional. Sehingga penjualan yang meningkat bisa mengakibatkan berkurangnya utang perusahaan (Ukhriyawati & Dewi, 2019). Penelitian ini menggunakan ukuran variabel sebagai variabel moderasi. Berdasarkan penelitian Hidayati dkk. (2021) dan Liang & Natsir (2022) yang mengemukakan bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Perihal tersebut bisa menjelaskan hipotesis bahwasanya ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada struktur modal. Perusahaan besar cenderung memiliki kemudahan dalam mengakses sumber dana, sehingga pendanaan eksternal seperti utang dan penerbitan saham akan meningkat untuk mengoptimalkan struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal (Pebriyanti dkk., 2020).

H5: Ukuran perusahaan bisa memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan pada struktur modal

Pengaruh Risiko Bisnis pada Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Trade off theory mengemukakan bahwasanya perusahaan harus menyeimbangkan utang dan modal agar bisa menciptakan struktur modal secara maksimal ([Aurelia & Setijaningsih, 2020](#)). Berdasarkan penelitian [Rahmi & Swandari \(2021\)](#) dan [Annisa & Nurmadi \(2022\)](#) menyimpulkan bahwasanya risiko bisnis berpengaruh negatif pada struktur modal. Perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan laba akan memiliki aset yang berkurang sehingga sulit untuk mendapatkan kepercayaan investor dan kreditur dalam memberikan pendanaan ([Puspita & Dewi, 2019](#)). Kondisi perusahaan yang stabil membuat perusahaan semakin mudah memperoleh akses pendanaan dari eksternal. Sehingga risiko bisnis yang rendah akan mengakibatkan struktur modal yang tinggi. Penelitian ini menggunakan ukuran variabel sebagai variabel moderasi. Berdasarkan penelitian [Hidayati dkk. \(2021\)](#) dan [Liang & Natsir \(2022\)](#) yang mengemukakan bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari aset perusahaan yang dipergunakan dalam menjalankan perusahaan. Saat perusahaan mempunyai aset neraca yang besar, manajemen semakin bebas mempergunakan aset perusahaan. Aset yang tinggi menjadikan investor dan kreditur lebih mempercayai untuk berinvestasi dikarenakan tingginya jaminan dari perusahaan. Sehingga perusahaan yang besar akan menghasilkan tingkat struktur modal yang tinggi ([Wulandari & Artini, 2019](#)). Perihal tersebut bisa menjelaskan hipotesis bahwasanya adanya ukuran perusahaan bisa menguatkan pengaruh risiko bisnis pada struktur modal. Perusahaan besar dengan risiko bisnis yang rendah akan meningkatkan struktur modal.

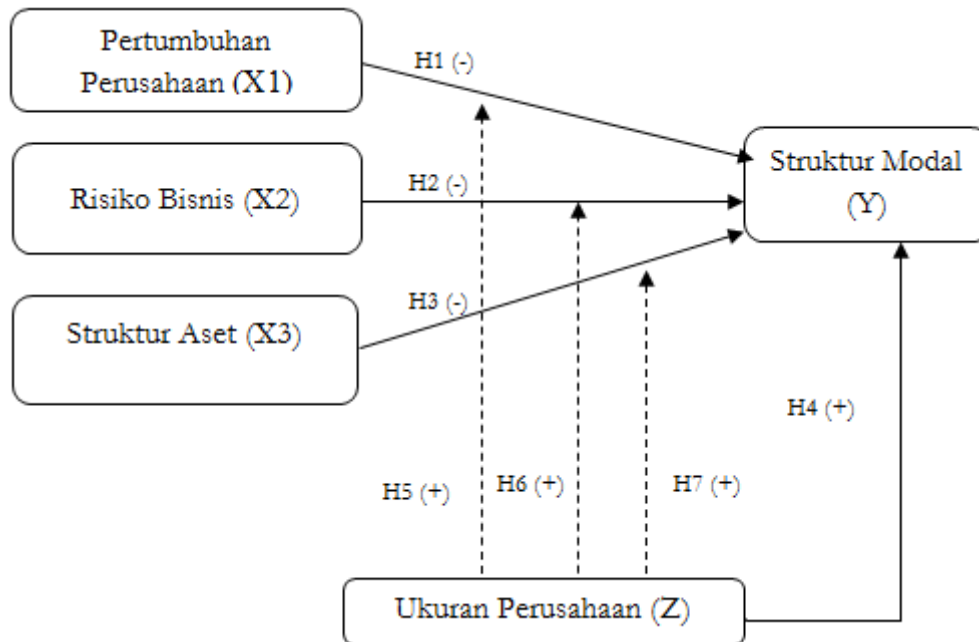
H6: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal

Pengaruh Struktur Aset pada Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Pecking order theory mengemukakan bahwasanya manajemen perusahaan cenderung lebih mementingkan pemanfaatan dana internal terlebih dahulu. Jika dana internal tidak mampu dipergunakan dalam operasional maka perlu dilakukan peminjaman dan kepada pihak eksternal. Berdasarkan penelitian [Nabila & Rahmawati \(2021\)](#) dan [Prastika & Candradewi \(2019\)](#) yang mengemukakan bahwasanya struktur aset berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan berarti mempunyai sumber dana internal lebih besar. Perusahaan dengan struktur aset yang besar mempunyai banyak pendanaan internal dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Struktur aset yang besar bisa dipergunakan sebaik mungkin sehingga tingkat struktur modal perusahaan menjadi rendah ([Rahmawati & Sapari, 2021](#)). Penelitian ini menggunakan ukuran variabel sebagai variabel moderasi. Berdasarkan penelitian [Hidayati dkk. \(2021\)](#) dan [Liang & Natsir \(2022\)](#) yang mengemukakan bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Perusahaan besar dapat mengakses kredit yang lebih beragam dan mudah karena kreditur maupun investor menjadikan ukuran perusahaan yang besar sebagai salah satu faktor pertimbangan keputusan ([Wulandari & Artini, 2019](#)). Perihal tersebut dapat menjelaskan hipotesis bahwasanya ukuran perusahaan bisa memperkuat hubungan pengaruh struktur aset pada struktur modal. Perusahaan besar dalam kondisi struktur aset yang kecil akan membuat perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal melalui penerbitan saham dan utang.

81 H7: Ukuran perusahaan bisa memoderasi pengaruh positif struktur aset pada struktur modal

Dari kerangka dan pengembangan hipotesis dapat disusun model penelitian seperti pada gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Penelitian ini mempergunakan metode kuantitatif. Penelitian ini mempergunakan sumber data sekunder. Data yang dipergunakan pada penelitian ini mempergunakan laporan tahunan yang diperoleh dari laman resmi (www.idnfinancials.com). Populasi pada penelitian ini yakni Perusahaan sub-sektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Website (www.idnfinancials.com) tahun 2018 – 2021. Perusahaan sektor pariwisata, hotel, dan restoran memiliki karakteristik yang unik. Struktur modal perusahaan dalam industri ini dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti musim, fluktuasi permintaan, dan persaingan yang intens. Pada penelitian ini dapat memberikan wawasan tentang bagaimana faktor-faktor tersebut memengaruhi keputusan pendanaa. Sampel yang dipergunakan yakni 124 sampel dari 31 perusahaan yang didapatkann melalui penggunaan metode *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini yakni: 1) Perusahaan sub-sektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Website Idn Financial tahun 2018-2021. 2) Perusahaan yang mengeluarkan laporan tahunan secara berturut-turut untuk tahun 2018-2021.

Variabel	Definisi Variabel	Operasional	Pengukuran Variabel
Struktur Modal (Y)	Struktur modal perbandingan antara eksternal berbentuk utang atau kewajiban dengan modal internal perusahaan	modal ialah modal utang atau modal	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$ <p>(Fauziah & Sudiyatno, 2020)</p> <p>(Setiyanti dkk., 2019)</p>

Tabel 1.
Definisi
Operasional
dan
Pengukuran
Variabel

Pertumbuhan Perusahaan (X1)	Pertumbuhan perusahaan yakni selisih total aset saat ini dengan periode sebelumnya dibagi dengan total aset periode sebelumnya (Ukhriyawati & Dewi, 2019).	$AG = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$ (Rezeki dkk., 2023)
Risiko (X2)	Risiko bisnis adalah ukuran kemampuan suatu perusahaan dalam mempergunakan aset dan untuk memperoleh laba yang besar sehingga mampu membiayai kewajiban dan biaya operasional (Brona dkk., 2022)	$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$ (Khoiriyah & Rasyid, 2020)
Struktur (X3)	Struktur aset yakni susunan aset yang meliputi perbandingan antara aset tetap dan total aset (Lianto dkk., 2020)	$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ (Setiawati & Veronica, 2020)
Ukuran Perusahaan (Z)	Ukuran perusahaan ialah tingkat kekayaan perusahaan yang dinilai berdasarkan total aset. (Rahmawati dkk., 2023)	$\text{Firm Size} = \ln. \text{Total Aset}$ (Sinabariba dkk., 2021)

Sumber : Olahan Data Sekunder tahun 2023

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memperlihatkan persebaran data dari tiap variabel yang diuji pada penelitian ini ([Ghozali, 2016](#)).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linear. Untuk menguji kesalahan model regresi dalam penelitian ini digunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi ([Ghozali, 2016](#)).

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk memperlihatkan apakah data yang dianalisis berdistribusi normal atau tidak. Pengujian statistik dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Kolmogorov Smirnov. Deteksi normal dinyatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0,05.

Uji Multikolinearitas

Deteksi multikolinearitas dapat diperiksa menggunakan nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) dengan aturan jika nilai tolerance >0,1 dan VIF<10 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

83 Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas, namun jika $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini Durbin-Watson digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi. Jika hipotesisnya tidak terdapat autokorelasi positif dan nilai $0 < d < dl$ maka keputusannya ditolak, jika hipotesis tidak ada autokorelasi positif tetapi nilainya $dl < d < du$ maka tidak ada keputusan atau no decision, dan yang terakhir jika hipotesis tidak ada autokorelasi negative dan nilainya $4 - dl < d < 4$ maka keputusan ditolak.

Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini diuji menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA), suatu penerapan regresi linier berganda dimana persamaan regression mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2016). Model regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z \cdot X_1 + \beta_5 Z \cdot X_2 + \beta_6 Z \cdot X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ = koefisien regresi

X_1 = Pertumbuhan Perusahaan

X_2 = Risiko Bisnis

X_3 = Struktur Aset

Z = Ukuran Perusahaan

e = error term, yaitu tingkat kesalahan pengguna dalam penelitian

Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi dimanfaatkan untuk menganalisis persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi sebesar 0 - 1. Nilai koefisien yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, begitu pula sebaliknya.

Uji F (Kelayakan Model)

Pembuktian kelayakan model penelitian dilakukan dengan uji-F (Ghozali, 2016). Jika tingkat signifikansi hasil analisis kurang dari 0,05, maka model penelitian dapat dikatakan layak.

Uji t (Parsial)

Uji-t digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji-t menggunakan tingkat kepercayaan 95% dan *margin of error* α 5%. Jika nilai P atau nilai signifikansi (Sig) lebih kecil dari 0,05, maka variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Untuk menentukan apakah pengaruhnya positif atau negatif, ditentukan beta (β). Jika $\beta > 0$ dapat dinyatakan berpengaruh positif, jika $\beta < 0$, maka pengaruhnya negatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari kriteria penentuan sampel, ada 124 data yang didapatkan. Dalam tahap uji normalitas yang dilakukan pertama kali memperlihatkan residual tidak terdistribusi normal. Didalam tabulasi data yang digunakan, terdapat sejumlah 39% data tidak valid. Sehingga harus dilaksanakan outlier agar menghasilkan data yang terdistribusi normal sejumlah 76 data. Pengolahan data dilakukan agar dapat memberikan hasil uji hipotesis pada penelitian ini.

Tabel 2 dibawah ini menjelaskan mengenai hasil dari statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian.

Tabel 2.
Analisis
Statistik
Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	76	0,00	1,71	0,5918	0,42667
Pertumbuhan Perusahaan	76	-0,18	0,18	0,0020	0,07990
Risiko Bisnis	76	-0,14	0,12	-0,0099	0,05310
Struktur Aset	76	0,54	0,98	0,8332	0,10002
Ukuran Perusahaan	76	24,92	31,06	27,8096	1,39476
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data Diolah dengan SPSS Tahun 2023

Dalam sampel data pada tabel 2, terdapat 76 data pengamatan. Struktur modal yang diukur mempergunakan total liabilitas yang dibagi dengan total ekuitas menghasilkan nilai rata-rata sebesar 59%. Perihal tersebut memperlihatkan bahwasanya perusahaan sektor pariwisata, hotel, dan restoran lebih banyak mempergunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan yang diukur mempergunakan total aset periode saat ini dikurangi periode sebelumnya dibagi total aset periode sebelumnya menghasilkan nilai rata-rata 0,07. Perihal tersebut memperlihatkan bahwasanya perusahaan rata-rata pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan sebesar 7% pertahunnya. Risiko bisnis yang diukur mempergunakan laba sebelum pajak dibagi total aset menghasilkan rata-rata -0,009. Perihal tersebut memperlihatkan bahwasanya dengan total aset, perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel tidak mampu menjalankan kegiatan operasional dengan maksimal sehingga mengalami banyak kerugian yang menyebabkan perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi karena kesulitan membayar bunga dan pajak. Struktur aset yang dihitung mempergunakan aset tetap dibagi total aset menghasilkan rata-rata 98%. Perihal tersebut memperlihatkan bahwasanya rata-rata aset tetap perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran lebih besar dari rata-rata aset lancar yang hanya sebesar 2% dari total aset. Ukuran perusahaan yang diukur mempergunakan logaritma natural total aset menghasilkan rata-rata 27,8. Rata-rata ukuran perusahaan dinyatakan dalam rupiah sebesar Rp. 2.466.181.359.108. Perihal tersebut memperlihatkan jika rata-rata perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran dapat digolongkan ke dalam perusahaan besar karena mempunyai aset > Rp. 10.000.000.000. Tabel 3 dibawah ini menjelaskan mengenai hasil uji asumsi klasik dari variabel-variabel penelitian.

Variabel	Uji Normalitas		Uji Multikolinearitas		Uji Heteroskedastisitas		Uji Autokorelasi
	Asymp. Sig. (2-tailed)	Alpha	Nilai Toleransi	Nilai VIF	Sig.	Alpha	Durbin Watson
Pertumbuhan Perusahaan	0,200	0,05	0,853	1,172	0,891	0,05	1,725

Risiko Bisnis	0,848	1,17 9	0,74 4	0,05
Struktur Aset	0,921	1,08 6	0,80 0	0,05
Ukuran Perusahaan	0,937	1,06 7	0,66 1	0,05

Tabel 3.
Hasil Uji
Asumsi Klasik

Sumber: Data Diolah dengan SPSS Tahun 2023

Dari table 3 memperlihatkan bahwasanya pada pengujian terhadap *unstandardized residual* diperoleh *asymptotic significance* > 0,05. Maka bisa disimpulkan bahwasanya data yang diuji terdistribusi normal sesuai dengan kaidah pengujian. Uji multikolinieritas memperlihatkan tidak ditemukan variabel independen yang memperlihatkan nilai tolerance > 0,10 serta nilai VIF < 10, yang memperlihatkan ketiadaan multikolinieritas antar variabel independen pada model regresi. Pengujian Glejser memaparkan jika tidak ditemukan variabel independen yang berpengaruh statistik signifikan pada variabel dependen nilai absolut residual. Probabilitas sig >5%, maka bisa disimpulkan bahwasanya model regresi tidak heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel 3, diketahui nilai DW 1,725 lebih besar oleh batas atas (du) 1,7104 dan <4 - 1,7104 (4 - du) = 2,2896, sehingga bisa disimpulkan tidak adanya autokorelasi. Tabel 4 dibawah ini menjelaskan mengenai perolehan uji regresi linear berganda dan uji hipotesis dari variabel-variabel penelitian.

Variabel	Hipotesis	Koefisien Regresi	Nilai t	Probabilitas (sig)	Keterangan
Konstanta		2,668	0,276	0,783	Ditolak
Pertumbuhan Perusahaan	H1	8,001	0,620	0,537	Ditolak
Risiko Bisnis	H2	2,806	0,178	0,860	Ditolak
Struktur Aset	H3	-3,119	-0,274	0,009	Diterima
Ukuran Perusahaan	H4	-0,006	-0,017	0,986	Ditolak
Pertumbuhan Perusahaan*Ukuran Perusahaan	H5	-0,277	-0,599	0,551	Ditolak
Risiko Bisnis*Ukuran Perusahaan	H6	-0,211	-0,365	0,716	Ditolak
Struktur Aset*Ukuran Perusahaan	H7	0,029	0,071	0,944	Ditolak
F		0,000		5,218	
R Square		0,349			
Adjusted R Square		0,282			

Tabel 4.
Hasil Uji
Hipotesis

Sumber : Data Diolah dengan SPSS Tahun 2023

Dari tabel diatas maka persamaan regresi yang dipergunakan yakni:

$$Y = 2,668 + 8,001 X_1 + 2,806 X_2 - 3,119 X_3 - 0,006 Z - 0,277 X_1 * Z - 0,211 X_2 * Z + 0,029 X_3 * Z$$

JAA
7.1

Dari tabel 4, didapatkan nilai F hitung sebanyak 5,218 dengan sig 0,002 yang berarti <5% atau 0,05. Perolehan tersebut mengemukakan jika pada model regresi ini secara simultan mempengaruhi struktur modal. Didapatkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,282 yang memperlihatkan bahwasanya sebesar 28,2% struktur modal bisa

diterangkan variabel independennya ($100\% - 28,2\% = 71,8\%$) selebihnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada pada penelitian ini.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Struktur Modal

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh maka H1 yang menunjukkan bahwasanya pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal ditolak. Pada penelitian ini memperlihatkan bahwasanya besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Pengambilan keputusan oleh manajer perusahaan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Beberapa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan internal seperti modal pribadi dan laba ditahan untuk memenuhi biaya operasional ([Anjarwati dkk., 2022](#)). Perihal tersebut selaras dengan *pecking order theory* yang berisi bahwasanya perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan pendanaan internal, kemudian mempergunakan pendanaan eksternal jika dibutuhkan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih memilih mempergunakan dana internal berbentuk modal pribadi maupun laba ditahan dibandingkan utang ([Fajariyah & Susetyo, 2020](#)). Perihal tersebut membuat struktur modal tidak berubah dikarenakan tidak adanya penambahan ekuitas maupun utang. Sama halnya dengan penelitian, [Syafri & Fahmi \(2021\)](#), [Melina dan Ariesta \(2019\)](#), dan ([Ahmad dkk., 2021](#)) yang mengemukakan bahwasanya pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis pada Struktur Modal

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh maka H2 yang menunjukkan bahwasanya risiko bisnis berpengaruh negatif pada struktur modal ditolak. Pada penelitian ini menunjukkan bahwasanya tingkat risiko bisnis tidak dapat memengaruhi struktur modal. Perusahaan lebih memilih mempergunakan dana internal karena dinilai lebih aman. Sehingga Perihal tersebut tidak memengaruhi tingkat struktur modal. *Pecking order theory* mengemukakan bahwasanya risiko bisnis yang besar akan membuat perusahaan menekan pendanaan eksternal yaitu hutang untuk mengatasi masalah pendanaan. Beberapa investor tidak terlalu memperhatikan risiko yang dimiliki suatu perusahaan. Perihal tersebut dapat terjadi karena ungkapan *high risk, high ritten* ([Khoiriyah & Rasyid, 2020](#)). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi tidak menjamin akan mengambil pendanaan secara eksternal, perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah juga belum tentu hanya mengandalkan pendanaan internal. Sama halnya dengan penelitian [Setiawati & Veronica \(2020\)](#) dan [Sungkar & Deitiana \(2021\)](#) yang mengemukakan bahwasanya risiko bisnis tidak dapat memengaruhi struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset pada Struktur Modal

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh maka H3 yang menunjukkan bahwasanya struktur aset berpengaruh negatif pada struktur modal diterima. Pada penelitian ini menunjukkan bahwasanya semakin tinggi tingkat struktur aset maka membuat tingkat struktur modal menjadi rendah. Perusahaan dengan aset yang tinggi akan mempunyai pendanaan internal yang lebih besar untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan, sehingga dapat mengurangi penggunaan utang. Perihal tersebut selaras dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwasanya keputusan perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal untuk mengurangi pendanaan eksternal. Perusahaan dengan aset yang rendah akan menciptakan peningkatan pada struktur modal ([Prastika & Sudaryanti, 2019](#)). Jumlah aset yang rendah tidak mampu untuk membiayai operasional perusahaan sehingga diperlukan adanya dana eksternal seperti utang. Sama halnya dengan [Aruan dkk. \(2022\)](#) dan [Sinabariba dkk. \(2021\)](#) yang mengemukakan bahwasanya struktur aset berpengaruh negatif pada struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal

87

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh maka H4 yang menunjukkan bahwasanya risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal ditolak. Pada penelitian ini menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak dapat memengaruhi struktur modal. Keputusan perusahaan dalam memilih pendanaan didasarkan pada banyak faktor. Perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran lebih banyak mempergunakan dana internal sehingga tidak memengaruhi struktur modal. Perihal tersebut tidak selaras dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwasanya penggunaan utang memberikan manfaat yang seimbang pada perusahaan. Struktur modal tidak dapat dipengaruhi secara langsung oleh ukuran perusahaan ([Aulia, 2019](#)). Penggunaan modal pribadi dan modal asing tidak sama dengan biaya modal sehingga tidak dapat memengaruhi struktur modal. Perusahaan besar maupun kecil cenderung mempergunakan dana internal daripada eksternal karena dinilai lebih aman. Sama halnya dengan penelitian [Efendi dkk. \(2021\)](#) dan [Qosidah dkk. \(2020\)](#) bahwasanya ukuran perusahaan tidak dapat memengaruhi struktur modal.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Struktur Modal

Dari bukti empiris yang diperoleh maka H5 yang menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan memoderasi pertumbuhan perusahaan secara positif pada struktur modal ditolak. Pada penelitian ini menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan pada struktur modal. Perusahaan cenderung membuat keputusan pendanaan dengan memperhatikan kondisi internal dan eksternal perusahaan. Ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan faktor penentu untuk meningkatkan pendapatan yang diperoleh perusahaan ([Priyadi, 2023](#)). Perusahaan yang besar dengan pertumbuhan yang menjanjikan akan semakin mudah mendapatkan pinjaman, namun manajemen perusahaan lebih memilih mempergunakan pendanaan internal karena dianggap lebih murah. Sehingga ukuran perusahaan tidak dapat menguatkan maupun melemahkan pengaruh pertumbuhan perusahaan pada struktur modal. Perihal tersebut tidak selaras dengan *trade off theory* yang mengemukakan bahwasanya pengambilan keputusan penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Sama halnya dengan penelitian [Renalya & Purwasih \(2022\)](#) dan [Fitriyanto & Haryono \(2020\)](#) yang mengemukakan bahwasanya bahwasanya ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis pada Struktur Modal

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh maka H6 yang menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan memoderasi risiko bisnis secara positif pada struktur modal ditolak. Pada penelitian ini menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal. Besar kecilnya ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak dapat memberikan peningkatan maupun penurunan pada struktur modal. Menurut ([Anisak & Ardiana, 2023](#)), besar kecilnya struktur modal tidak dipengaruhi dengan ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Meskipun perusahaan besar dengan risiko bisnis yang rendah memiliki akses yang mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal, perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel memilih untuk mengutamakan pendanaan internal untuk operasional perusahaan. Sehingga tidak memberikan pengaruh secara langsung pada struktur modal perusahaan. Perihal tersebut tidak sejalan dengan *trade off theory* yang mengemukakan bahwasanya penggunaan utang akan memberikan manfaat terhadap perusahaan. Sama halnya dengan penelitian [Fitriyanto & Haryono \(2020\)](#) dan [Sari dkk. \(2022\)](#) yang mengemukakan bahwasanya bahwasanya ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis pada struktur modal.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Aset pada Struktur Modal

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh maka H7 yang menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan memoderasi struktur aset secara negatif pada struktur modal ditolak. Pada penelitian ini menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset pada struktur modal. Ukuran perusahaan hanya mengukur besar kecilnya total aset tanpa memerhatikan aset tetap. Perusahaan dengan aset tetap yang tinggi akan mengurangi pemanfaatan utang dikarenakan dana yang dimiliki dapat mencukupi kegiatan operasional perusahaan. Struktur aset yang kecil menyebabkan rendahnya penjualan perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan kesulitan menerbitkan saham dan memperoleh pinjaman (Cahyani & Nyale, 2022). Ukuran perusahaan tidak bisa memengaruhi hubungan antara struktur aset dengan struktur modal karena investor melakukan pemantauan terhadap pendapatan perusahaan agar tidak salah dalam mengambil keputusan pendanaan. Perihal tersebut selaras dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwasanya perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal daripada eksternal. Sama halnya dengan penelitian Renalya & Purwasih (2022) yang mengemukakan bahwasanya bahwasanya ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur aset pada struktur modal.

SIMPULAN

Dari perolehan penelitian ini bisa disimpulkan bahwa hipotesis ke-2 yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Sedangkan hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aset juga ditolak berdasarkan hasil statistik pada penelitian ini.

Keterbatasan dalam penelitian ini yakni hanya mempergunakan periode 4 tahun sehingga belum memberikan hasil yang maksimal atau mengalami bias karena keterbatasan perusahaan yang tidak tercantum dalam periode penelitian yang singkat. Penelitian ini juga hanya berfokus pada perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel sehingga tidak dapat menggambarkan perusahaan sektor lain secara keseluruhan. Selain itu, kendala yang dialami pada penelitian ini adalah adanya 39% data perusahaan pariwisata, restoran, dan hotel dinyatakan tidak valid sehingga perlu dilakukan outlier menghasilkan 76 data berdistribusi normal dari 124 sampel.

Saran bagi penelitian berikutnya diharapkan agar bisa memperluas objek penelitian. Peneliti selanjutnya juga diharapkan untuk memperbanyak variabel lain yang bisa mempengaruhi struktur modal supaya bisa menghasilkan perolehan semakin maksimal. Untuk variabel moderasi diharapkan peneliti berikutnya bisa mempergunakan variabel yang semakin spesifik dalam lingkup struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Afa, A., & Hazmi, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2015-2019). *Jurnal Al-Qardh*, 6(1), 30–44.
- Ahmad, Pongoliu, S, A., & D, Y. I. (2021). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(3), 171–182.

89 Anisak, M. U., & Ardiana, M. (2023). Berbagai Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Perusahaan Plastik Dan Kemasan). 5, 143–151.

Anjarwati, S., Risna, A., Bara, S., Sahriani, Z., Revi, S., & Rudy, S. (2022). Peran Profitabilitas , Pertumbuhan Perusahaan , Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate Setelah Pandemi. *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(3), 5162–5172.

Annisa, & Nurmadi, R. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Resiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (Jikem)*, 2(1), 923–926.

Aruan, D. A., Sitanggang, P., Lumban Tobing, C. N., & Harianja, L. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Operating Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2017-2020). *Owner*, 6(3), 2336–2344. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i3.905>

Aulia, D. N. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 16(4), 162. <https://doi.org/10.38043/Jmb.V16i4.2216>

Aurelia, L., & Setijaningsih, H. T. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 801–807. <https://doi.org/10.55606/Jurima.V3i1.1106>

Betavia, A. E. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1741–1755. <https://doi.org/10.24036/Jea.V1i4.173>

Brona, A. M., Rinofah, R., Prima Sari, P., & Prima Sari, P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bei Periode 2016 - 2020. *Mes Management Journal*, 2(1), 26–47. <https://doi.org/10.56709/Mesman.V2i1.44>

Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jiip - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675–2686. <https://doi.org/10.54371/Jiip.V5i7.748>

Efendi, M., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Tax Avoidance Terhadap Struktur Modal. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business*, 5(1), 168. <https://doi.org/10.33087/Ekonomis.V5i1.286>

Fajariyah, Z., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (Jimmba)*, 2(2), 259–270. <https://doi.org/10.32639/Jimmba.V2i2.474>

JAA

7.1 Fauziah, I. N., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2018).

- Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, 9(2), 107–119. Www.Idx.Co.Id
- Fitriyanto, N., & Haryono, S. (2020). Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 39. <https://doi.org/10.31000/C.V4i2.2643>
- Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). In Universitas Diponegoro.
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq 45. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (Jumpa)*, 8(3), 1–15. <https://doi.org/10.55963/jumpavol4no1feb2017.V8i3.400>
- Khoiriyah, D., & Rasyid, R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 2(2), 43. <https://doi.org/10.24036/jkmw0284920>
- Liang, I., & Natsir, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Akuntansi*, 1(4), 28–38. <https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmuakuntansi.V1i4.109>
- Lianto, V., Sinaga, A. N., Susanti, E., Yaputra, C., & Veronica, V. (2020). Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Journal Of Economic, Bussines And Accounting (Costing)*, 3(2), 282–291. <https://doi.org/10.31539/Costing.V3i2.1064>
- 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.
- Melina Dan Ariesta. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Dividen Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013--2017. *Journal Of Accounting*, 1–19.
- Mikrad, M., & Budi, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Pariwisata, Hotel, Dan Restoran Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018. *Dynamic Management Journal*, 4(1). <https://doi.org/10.31000/Dmj.V4i1.3000>
- Mukaromah, D. U., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13, 2614–1930.
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2021). Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Iii*(2), 824–832.
- Nufyar, A., & Mulyani, E. (2023). Growth Opportunity, Capital Structure And Profitability On Company Value. *Journal of Multiperspectives on Accounting Literature*, 1(2), 114–133. <https://doi.org/10.22219/jameela.v1i2.29230>
- Nurhayadi, W., Sulistiana, I., Nurkhalishah, S., Salam, A. F., & Abdurrohman, A. (2021).

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Tirtayasa Ekonomika*, 16(1), 97.
<https://doi.org/10.35448/jte.V16i1.9897>

Paramitha, N. N., & Putra, I. N. W. A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi*, 30, 2753–2766.

Pebriyanti, N. K., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2020). Maksimal Maka Perusahaan Harus Mengembangkan Strategi Yang Tepat Agar Perusahaan Dapat Terus Bertahan Dan Unggul Dalam Produk Agar Mampu Bersaing Dalam Dunia Usahanya . Dalam *Mengembangkan Suatu Usaha Tentunya Perusahaan Akan Membutuhkan Dana*. 11–19.

Prastika, C. D., & Sudaryanti, D. S. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 5(1), 51–59.

Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. (Doctoral Dissertation, Udayana University).

Priyadi, A. D. A. (2023). Determinan Struktur Modal Perusahaan Industri Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Equator Journal Of Management And Entrepreneurship (Ejme)*, 11(01), 057. <https://doi.org/10.26418/Ejme.V11i01.58527>

Priyatama, T., & Pratini, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 100.
<https://doi.org/10.33087/Eksis.V12i1.242>

Purnasari, N., Simanjuntak, A., Sultana, A., Manik, L. M., & Halawa, S. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Gpm, Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 640.
<https://doi.org/10.33395/Owner.V4i2.309>

Puspita, I., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal (Perusahaan Transportasi Periode 2012-2015). (Doctoral Dissertation, Udayana University).

Puspita, K. A. S., & Juliarsa, G. (2020). Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3066–3080.

Qosidah, N., Titisari, K. H., & Wijaya, A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Di Bei. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (Jensi)*, 4(1), 93–100.
<https://doi.org/10.33059/Jensi.V4i1.2665>

Rahmadani, Putra Ananto, R., & Andriani, W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Property Dan Realestate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2017). *Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1), 82–103.

<https://doi.org/10.30630/Jam.V14i1.87>

- Rahmawati, D. E., & Sapari. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(2). <https://doi.org/10.21067/Jrma.V9i2.6079>
- Rahmawati, D. V., Wahyuni, S., Fitriati, A., & Purwidiyanti, W. (2023). Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Terhadap Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(2), 1–10.
- Rahmi, M. H., & Swandari, F. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 5(1), 67–76. <https://doi.org/10.35130/Jrimk.V5i1.151>
- Renalya, R., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 331–344. <https://doi.org/10.46306/Rev.V3i1.146>
- Rezeki, E. S., Budi Santoso, S. E., Wahyuni, S., & Dirgantari, N. (2023). Effect Of Capital Structure, Company Size, Profitability, And Company Growth On Company Value. *Asian Journal Of Applied Business And Management*, 2(3), 419–438. <https://doi.org/10.55927/Ajabm.V2i3.5837>
- Rubiyana, M., & Kristanti, F. T. (2020). Perusahaan , Risiko Bisnis Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap. *Economic, Business, Management, And Accounting Journal*, xvii(2), 32–40.
- Sari, R. N., Astuti, D. D., & Sari, N. K. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Di Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2015-2019. *Jakuma : Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 2(2), 1–16. <https://doi.org/10.31967/Jakuma.V2i2.518>
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/Jam.V12i2.2538>
- Setiyanti, S. W., Sr, D. P., & Pari, R. K. U. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Stie Semarang*, 11(02), 15–30. <https://doi.org/10.33747/Stiesmg.V11i02.364>
- Simanjuntak, R. P. P., & Nugroho, P. I. (2021). Liabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Bumn Go Public. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora*, 5(1), 100–107.
- Sinabariba, N. Y., Tumanggor, L., & Hayati, K. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Strukturmodal. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 15–32.
- Situmeang, R. R., & S., D. J. (2019). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014 1). *Ajie - Asian Journal Of Innovation And Entrepreneurship*, 4(2), 139–150.

93 Sungkar, H. I., & Deitiana, T. (2021). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Tsm, 1(1), 37–44.

Syafril, & Fahmi, M. (2021). Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Barang Dan Konsumsi Abstrak. Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia, 4(1), 92–103.

Ukhriyawati, C. F., & Dewi, R. (2019). Volume 6 No.1 Tahun 2019 Issn 25031546. Equilibiria, 6(1), 1–14.

Wulandari, N. P. I., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(6), 3560.
<https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I06.P10>