

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Venecia Lusiyanti* dan Herlin Tundjung Setijaningsih

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Venecia.125180281@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study was to analyze the influence of business risk, asset structure, and growth of company on capital structure with profitability as moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2018-2020. The samples were selected using purposive sampling and 18 manufacturing companies were acquired as valid data. Data processing techniques using multiple regression analysis assisted by software E-views version 12. The results obtained in this study are business risk has a negative and no significant effect on capital structure, asset structure has a negative and significant effect on capital structure, company growth has positive and significant effect on capital structure. Profitability strengthens the effect of company growth on capital structure, while profitability does not moderate the effect of business risk and asset structure on capital structure. The implication of this study is the need to consider business risks and asset structure management that will optimize a company's capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Business Risk, Asset Structure, Company Growth, Profitability*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan data yang diteliti berjumlah 18 perusahaan manufaktur. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh *software E-views version 12*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis dan struktur aset terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya memperhitungkan risiko bisnis dan pengelolaan struktur aset yang akan mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Risiko Bisnis, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas

Pendahuluan

Persaingan usaha pada masa sekarang ini sedang dalam kondisi yang sangat kompetitif sehingga mengharuskan perusahaan untuk mempunyai perencanaan strategis dalam menghadapi persaingan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk menghasilkan profit. Salah satu, perencanaan yang dapat diterapkan perusahaan adalah pembentukan struktur modal. Dimana struktur modal memegang peran penting sebagai sumber pendanaan operasional dan pendukung keberlangsungan operasi perusahaan dalam jangka panjang.

Keputusan dalam penentuan pendanaan untuk struktur modal dapat mencakup berbagai pertimbangan antara lain apakah perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan dari pihak eksternal atau pihak internal. Perusahaan dengan sumber pendanaan dari pihak eksternal harus mempunyai sikap waspada karena perusahaan harus membayar pokok pinjaman dan beban bunga. Sumber pendanaan dari pihak eksternal mengakibatkan perusahaan memiliki risiko kebangkrutan. Namun di sisi lain perusahaan membutuhkan dana untuk pembiayaan beban operasionalnya, oleh karena itu perusahaan membutuhkan pendanaan tambahan yang bersumber dari pihak eksternal yaitu berupa hutang.

Volume perdagangan obligasi dari periode 2016-2020 berdasarkan www.idx.co.id menunjukkan pergerakan yang berfluktuatif. Selama periode 2016-2019 secara berturut-turut volume perdagangan obligasi mengalami peningkatan, sedangkan periode 2020 mengalami penurunan. Hal tersebut menunjukkan bahwa keinginan perusahaan dalam menggunakan pendanaan eksternal mengalami penurunan, akibatnya perusahaan lebih banyak menggunakan modal lain seperti menerbitkan saham atau laba ditahan.

Sebagai contoh perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dan PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS) pada periode 2018 sampai dengan 2019 pendanaannya menggunakan hutang namun menyebabkan mereka gagal bayar dan hampir pailit. Namun, periode 2020 perusahaan memperkecil pendanaan eksternalnya.

Perusahaan yang paling banyak menggunakan sumber pendanaan dari pihak eksternal adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling banyak di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 sampai dengan 2020. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penelitian dilakukan pada sektor manufaktur.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk menentukan struktur modal perusahaan. Sedangkan, bagi investor untuk menilai struktur modal bukan hanya dari sisi hutang saja tetapi melihat faktor-faktor lain yang membentuk struktur modal perusahaan.

Kajian Teori

Trade-off Theory. Menurut Endah dan Wahyudin (2017) menyatakan bahwa dalam teori *trade-off* perusahaan akan menggunakan hutang dalam porsi yang optimal dengan memaksimalkan manfaat hutang, yaitu pengurangan pajak dan meminimalkan potensi kebangkrutan yang timbul dari hutang. Jadi, *trade-off theory* menjelaskan bahwa pengurangan hutang oleh perusahaan diperbolehkan sepanjang memberikan manfaat dari pajak atas bunga yang dibayarkan dari hutang. Secara umum, *trade-off theory* menjelaskan bahwa tambahan biaya investasi harus dibiayai oleh hutang jika perusahaan ingin meningkatkan *earning per share (EPS)* dan penghematan pajak (Aurelia dan Setijaningsih, 2020).

Signalling Theory. Menurut Brigham dan Houston (2019), sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen untuk memberikan petunjuk kepada calon investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan dari pada pihak eksternal, kondisi tersebut dikenal sebagai *asymmetric information*. Dapat disimpulkan *signalling theory* adalah upaya dari manajemen untuk menarik investor dengan menciptakan nilai perusahaan agar calon investor dengan mudah mengeksplorasi perusahaan yang memiliki nilai yang bagus.

Struktur Modal. Pengertian struktur modal menurut Brigham dan Houston (2019) adalah campuran dari hutang, saham preferen, dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Struktur modal optimal dan target struktur modal berasal dari keuntungan dasar perlindungan pajak atas hutang dan kerugian dari biaya kebangkrutan (Agarwal, 2013). Selama manfaat perlindungan pajak atas hutang melebihi kerugian dari biaya kebangkrutan, maka keputusan dalam menggunakan pendanaan dari pihak eksternal akan lebih menguntungkan perusahaan. Struktur modal memengaruhi tingkat *return* investasi, yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Risiko Bisnis. Risiko bisnis adalah penentu paling penting dari struktur modal perusahaan, dan mewakili jumlah risiko yang ada dalam operasionalisasi perusahaan, bahkan saat sebuah perusahaan sedang tidak menggunakan pembiayaan hutang (Brigham dan Houston, 2019). Risiko bisnis dapat mempunyai arti sebagai ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dan berpengaruh terhadap keberlangsungan kinerja perusahaan. Hal tersebut membuat perusahaan memilih menggunakan sumber pendanaan yang lebih aman dan tidak berisiko. Perusahaan yang mempunyai ketidakpastian dalam memperoleh keuntungan akan berusaha untuk menghindari pendanaan eksternal sehingga kebijakan struktur modal akan menurun.

Struktur Aset. Dalam membuat keputusan struktur modal ada beberapa faktor yang harus dipertimbangkan salah satunya adalah struktur aset (Brigham dan Houston, 2019). Struktur aset adalah cerminan kekayaan perusahaan dan dilihat dari aktiva lancar dan aktiva tetap (Srimindarti dkk., 2019). Struktur aset yang tinggi dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur (Buana dan Khafid, 2018).

Pertumbuhan Perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan lebih cepat harus bergantung pada pendanaan eksternal, karena biaya yang dikeluarkan saat menjual hutang lebih murah dibandingkan biaya penjualan saham di pasar, hal inilah yang membuat perusahaan dalam kondisi sedang bertumbuh memilih untuk mengandalkan hutang (Brigham dan Houston, 2019). Tingkat pertumbuhan yang cepat dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang (Khotama dan Rachmanto, 2020).

Profitabilitas. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba adalah pengertian dari profitabilitas. Perusahaan dianggap menguntungkan apabila tingkat profitabilitas yang dihasilkannya tinggi, profitabilitas pada dasarnya diukur dengan membandingkan laba perolehan dengan kondisi keuangan lainnya yang menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menentukan keberhasilan (Lie Sha, 2019). Menurut Djaddang dan Ghozali (2017) perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan berusaha untuk meminimalkan pajak dengan meningkatkan rasio hutang, namun pada kenyataannya hanya sedikit pihak manajer yang berpikir demikian.

Kaitan Antar Variabel

Risiko Bisnis dengan Struktur Modal. Tingkat risiko bisnis memengaruhi keputusan yang diambil oleh pihak manajemen dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi harus mengurangi pendanaan eksternal dalam memenuhi pembiayaan operasionalnya, hal tersebut dilakukan agar perusahaan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Buana dan Khafid (2018) yang menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian dari Andika dan Fitria (2016), Suratno dkk. (2017), serta Lie Sha (2019) yang menyatakan risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur Aset dengan Struktur Modal. Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar dapat dijadikan sebagai penentu besarnya penggunaan hutang, dimana perusahaan dapat berhutang dengan jumlah yang besar pula. Penelitian Sari dan Ardini (2017), Buana dan Khafid (2018), dan Lie Sha (2019) yang menemukan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Andika dan Fitria (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Perusahaan dengan Struktur Modal. Setiap perusahaan berusaha untuk mencapai sebuah pertumbuhan tinggi, karena tingkat pertumbuhan mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber modalnya. Menurut Endah dan Wahyudin (2017) hutang akan digunakan oleh pihak manajemen sebagai sumber pendanaan jangka panjang dalam rangka mendanai pertumbuhan perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maryanti (2016), Yuniarto dan Subowo (2017), Endah dan Wahyudin (2017), Lie Sha (2019), serta Fachri dan Adiyanto (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018), Ferliana dan Agustina (2018), serta Aurelia dan Setijaningsih (2020) pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis dengan Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. Perusahaan dengan laba yang ditinggi dianggap memiliki prospek yang bagus kedepannya dan diharapkan dapat meminimalisir tingkat risiko bisnis perusahaan di masa mendatang. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ferliana dan Agustina (2018), Buana dan Khafid (2018), serta Nur'aini dkk. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Struktur Aset dengan Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. Perusahaan dengan kepemilikan aset yang banyak dan *profitable* memiliki kesempatan membayar pinjamannya. Kesulitan keuangan perusahaan berkurang dengan adanya aset sebagai penjamin untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Penelitian Buana dan Khafid (2018) serta Srimindarti dkk. (2019) menyatakan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur'aini dkk. (2020) yang menyatakan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Perusahaan dengan Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. Perusahaan dapat memberikan gambaran bahwa memiliki peluang untuk bertumbuh dan megeembangkan bisnisnya dari laba yang dihasilkan. Perusahaan akan membutuhkan pendanaan lebih untuk berkembang, sehingga opsi untuk melakukan pinjaman kepada pihak eksternal menjadi pilihan utama karena tidak akan mengurangi porsi kepemilikan perusahaan. Penelitian Ferliana dan Agustina (2018), serta Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) menyatakan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Sebaliknya penelitian Endah dan Wahyudin (2017), serta Nur'aini dkk. (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Buana dan Khafid (2018) menyatakan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Andika dan Fitria (2016), Suratno dkk. (2017), serta Lie Sha (2019) menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. H1: Struktur Modal dipengaruhi secara negatif oleh Risiko Bisnis.

Berdasarkan penelitian Sari dan Ardini (2017), Buana dan Khafid (2018), dan Lie Sha (2019) menyatakan struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian Andika dan Fitria (2016) menyatakan struktur aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. H2: Struktur Modal dipengaruhi secara positif oleh Struktur Aset.

Hasil penelitian Maryanti (2016), Yuniarto dan Subowo (2017), Endah dan Wahyudin (2017), Lie Sha (2019), serta Fachri dan Adiyanto (2019) menyatakan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018), Ferliana dan Agustina (2018), serta Aurelia dan Setijaningsih (2020) menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. H3: Struktur Modal dipengaruhi secara positif oleh Pertumbuhan Perusahaan.

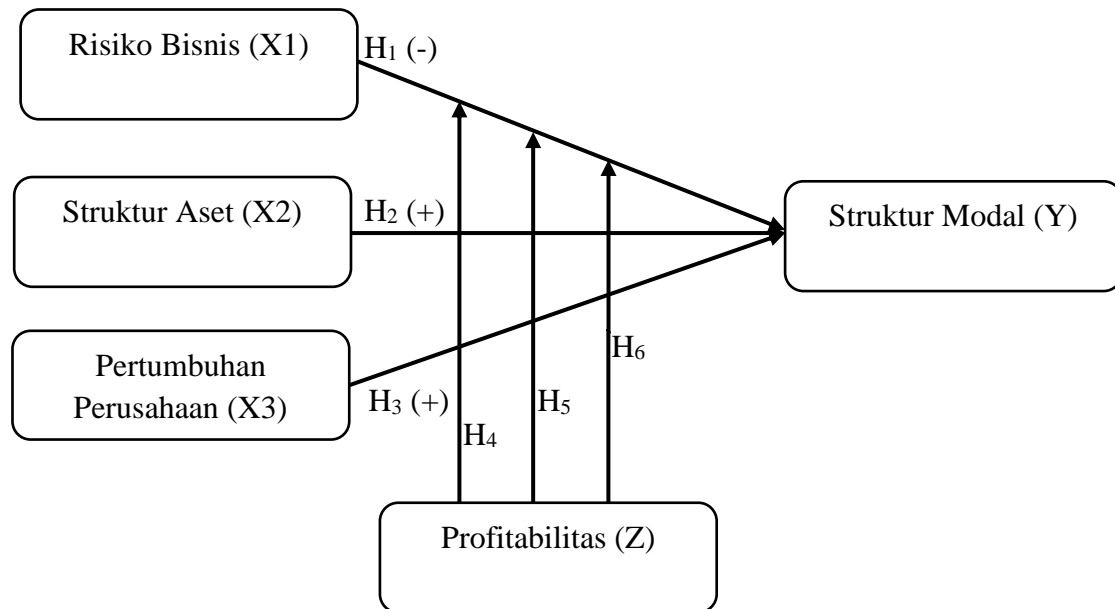
Hasil penelitian Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ferliana dan Agustina (2018), Buana dan Khafid (2018), serta Nur'aini dkk. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. H4: Profitabilitas memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian Buana dan Khafid (2018) serta Srimindarti dkk. (2019) menyatakan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur'aini dkk. (2020) yang menyatakan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. H5: Profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian Ferliana dan Agustina (2018), serta Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) menyatakan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Endah dan Wahyudin (2017), serta Nur'aini dkk. (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

H6: Profitabilitas memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

Berikut kerangka pemikiran yang terbentuk berdasarkan hipotesis yang akan diuji:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020. Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* adalah industri manufaktur dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020; (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2018-2020; (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2018-2020; dan (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode 2018-2020. Jumlah sampel yang valid adalah 18 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran

No	Nama Variabel	Referensi	Ukuran	Skala
1	Struktur Modal	Brigham dan Houston (2019)	$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$	Rasio
2	Risiko Bisnis	Zutter dan Smart (2019)	$DOL = \frac{Percentage Change in EBIT}{Percentage Change in Sales}$	Rasio
3	Struktur Aset	Harahap (2013)	$AS = \frac{Fixed Asset}{Total Asset}$	Rasio
4	Pertumbuhan Perusahaan	Prestyo (2011)	$Growth = \frac{Total Asset (t) - Total Asset (t - 1)}{Total Asset (t - 1)}$	Rasio
5	Profitabilitas	Brigham dan Houston (2019)	$ROA = \frac{Net Income}{Total Asset}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pemilihan Estimasi Model Data Panel. Uji Chow dilakukan untuk membandingkan model pengujian yang tepat digunakan antara *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil pengujian persamaan satu dan dua menunjukkan *Cross-section F* dengan nilai 0.0000 yang dapat disimpulkan bahwa *FEM* yang digunakan. Kemudian dilakukan pengujian kembali antara dan *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* untuk menentukan model mana yang paling tepat digunakan. Uji Hausman menunjukkan hasil sebesar 0.1246 pada persamaan satu dan 0.2678 pada persamaan dua yang dapat disimpulkan bahwa *REM* terpilih pada uji Hausman. Untuk menguatkan hasil tersebut maka dilakukan uji *Lagrange Multiplier (LM)*. Hasil uji *LM* persamaan satu dan dua menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0.0000. Maka model terbaik untuk penelitian persamaan regresi satu dan dua *REM*.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengolahan data untuk uji multikolinieritas, nilai koefisien korelasi masing-masing variabel independen berada di bawah 0,8, sehingga tidak terjadi multikolinieritas. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Hasil uji *Glejser* menunjukkan variabel risiko bisnis sebesar 0.4300, variabel struktur aset sebesar 0.5698, variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.1833, dan untuk variabel profitabilitas sebesar 0.1438. Keempat variabel independen berada di atas 0.05, sehingga terbebas dari heteroskedastisitas.

Hasil uji t dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini

Tabel 2. Hasil Uji t

Variable	Coefficient Persamaan 1	Prob. Persamaan 1	Coefficient Persamaan 2	Prob. Persamaan 2
C	1.039510	0.0010	1.720325	0.0003
RB (X ₁)	-0.000842	0.8137	-0.012221	0.0830
SA (X ₂)	-0.502823	0.3673	-1.935209	0.0314
PP (X ₃)	0.892180	0.0070	0.974842	0.0019
PROF (Z)	-3.699227	0.0011	-9.743979	0.0877
RB_PROF (X ₁ *Z)	-	-	0.184014	0.0708
SA_PROF (X ₂ *Z)	-	-	11.706673	0.3043
PP_PROF (X ₃ *Z)	-	-	6.327263	0.0479

Sumber: Hasil pengolahan E-views 12

Keterangan:

Persamaan 1 = Tanpa Moderasi

Persamaan 2 = Dengan Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi berganda tanpa moderasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$SM = 1.039510 - 0.000842 RB - 0.502823 SA + 0.892180 PP - 3.699227 PROF + \varepsilon$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi satu menunjukkan nilai 1.039510, yang berarti jika nilai risiko bisnis, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sama dengan nol atau tetap, maka struktur modal memiliki nilai sebesar 1.039510. Nilai risiko bisnis (RB) menunjukkan nilai -0.000842, yang berarti jika RB mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami penurunan sebesar 0.000842 dan variabel lain bernilai tetap.

Nilai struktur aset (SA) menunjukkan nilai -0.502823, yang berarti jika SA mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami penurunan sebesar 0.502823 dan variabel lain bernilai tetap. Nilai Pertumbuhan Perusahaan (PP) menunjukkan nilai 0.892180 yang berarti jika PP mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami peningkatan sebesar 0.892180 dan variabel lain bernilai tetap. Kemudian, di samping melakukan penelitian terhadap masing-masing variabel independen penelitian ini juga melakukan pengujian terhadap variabel moderasi yaitu profitabilitas (PROF). PROF menunjukkan nilai -3.699227, yang berarti jika PROF mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami penurunan sebesar 3.699227 dan variabel lain bernilai tetap.

Selain melakukan penelitian terhadap persamaan satu. Berikut analisis regresi berganda pada persamaan dua dengan memperhitungkan profitabilitas variabel moderasi. yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SM = 1.720325 - 0.012221 RB - 1.935209 SA + 0.974842 PP - 9.743979 PROF + 0.184014 RB.PROF + 11.706673 SA.PROF + 6.327263 PP.PROF + \varepsilon$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi satu menunjukkan nilai 1.720325. yang berarti jika nilai risiko bisnis, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sama dengan nol atau tetap, maka struktur modal memiliki nilai sebesar 1.720325. Nilai risiko bisnis (RB) menunjukkan nilai -0.012221, yang berarti jika RB mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami penurunan sebesar 0.012221 dan variabel lain bernilai tetap.

Nilai struktur aset (SA) menunjukkan nilai -1.935209, yang berarti jika SA mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami penurunan sebesar 1.935209 dan variabel lain bernilai tetap. Nilai Pertumbuhan Perusahaan (PP) menunjukkan nilai 0.974842 yang berarti jika PP mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami peningkatan sebesar 0.974842 dan variabel lain bernilai tetap.

Nilai RB dengan moderasi PROF menunjukkan nilai 0.184014, yang berarti jika RB dengan moderasi PROF mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami peningkatan sebesar 0.184014 dan variabel lain bernilai tetap. Nilai SA dengan moderasi PROF menunjukkan nilai 11.706673, yang berarti jika SA dengan moderasi PROF mengalami peningkatan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami peningkatan sebesar 11.706673 dan variabel lain bernilai tetap.

Nilai PP dengan moderasi PROF menunjukkan nilai 6.327263, artinya jika PP dengan moderasi PROF mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami peningkatan sebesar 6.327263 dan variabel lain bersifat tetap. Kemudian, di samping melakukan penelitian terhadap masing-masing variabel independen penelitian ini juga melakukan pengujian terhadap variabel moderasi yaitu profitabilitas (PROF). PROF menunjukkan nilai -9.743979, yang berarti jika PROF mengalami kenaikan 1 satuan akibatnya SM akan mengalami penurunan sebesar 9.743979 dan variabel lain bernilai tetap.

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel moderasi secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F pada persamaan regresi satu memperoleh nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0.009432 dan pada persamaan dua memperoleh nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0.002291 lebih kecil dari 0.05. Artinya variabel risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, serta profitabilitas sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh parsial risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan yang secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Hasil nilai *probability* dari variabel risiko bisnis (RB) pada persamaan regresi satu adalah sebesar 0.8137 dan pada persamaan regresi dua adalah sebesar 0.0830 yang berarti berada di atas 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai *probability* variabel struktur aset (SA) pada persamaan regresi satu adalah sebesar 0.3673 dan pada persamaan regresi dua adalah sebesar 0.0314 yang berarti lebih kecil dari pada 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai *probability* dari variabel pertumbuhan perusahaan (PP) pada persamaan regresi satu adalah sebesar 0.0070 dan pada persamaan regresi dua adalah sebesar 0.0019 yang berarti lebih kecil dari pada 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Nilai *probability* dari profitabilitas (PROF) memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal adalah sebesar 0.0708 dimana lebih besar dari nilai signifikansi 0.05. Artinya, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Nilai *probability* dari profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal adalah sebesar 0.3043 yang berarti lebih besar dari pada nilai signifikansi 0.05. Artinya, profitabilitas tidak mampu untuk memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Nilai *probability* dari profitabilitas memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal adalah sebesar 0.0479 yang berarti lebih kecil dari pada nilai signifikansi 0.05. Artinya, profitabilitas mampu untuk memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Selain melakukan penelitian terhadap masing-masing pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini juga melakukan penelitian terhadap variabel moderasi. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Berdasarkan tabel 2 nilai *probability* pada persamaan regresi satu adalah 0.0011 dan nilai *probability* pada persamaan regresi dua adalah 0.0877.

Uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-Square*) dilakukan untuk mengukur tingkat persentase variabilitas variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Pada persamaan regresi satu nilai koefisien determinasi berganda adalah 0.172980, dan pada persamaan regresi dua nilai koefisien determinasi berganda menjadi adalah 0.272823.

Diskusi

Dalam penelitian ini, risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan tidak menentukannya risiko bisnis perusahaan tidak akan memiliki pengaruh terhadap keputusan dari manajemen perusahaan untuk

membentuk struktur modal. Struktur aset memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Keadaan ini dikarenakan kepemilikan atas aset tidak dapat untuk menjadi penunjuk pasti yang dapat mengubah ketetapan manajemen dalam mengatur proporsi struktur modalnya. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini mengartikan bahwa untuk menambah kepemilikan aset guna mempersingkat waktu produksi maka perusahaan membutuhkan pendanaan lebih dari pihak eksternal.

Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis dan struktur aset terhadap struktur modal. Ketidakkampuan ini dikarenakan tingkat keuntungan perusahaan tidak memengaruhi keputusan perusahaan untuk menambah hutangnya. Selain itu, perusahaan juga tidak selalu memilih untuk berhutang dengan mengguankan asetnya sebagai jaminan. Profitabilitas memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Artinya, tingkat keuntungan tinggi dapat menjadi gambaran bahwa perusahaan memiliki peluang untuk berkembang.

Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu periode penelitian hanya selama tiga periode yaitu 2018 sampai dengan 2020 dan penelitian hanya menggunakan variabel risiko bisnis, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sehingga masih dapat variabel lain yang dapat menjelaskan struktur modal. Saran yang dapat diberikan, yaitu: (1) bagi manajemen perusahaan, untuk memperhitungkan risiko bisnis perusahaan, kemudian pengelolaan struktur aset baik aset lancar ataupun aset tetap; (2) bagi investor, tingkat pertumbuhan perusahaan bisa menjadi pertimbangan untuk berinvestasi; (3) bagi peneliti selanjutnya, dapat meneliti variabel-variabel lain seperti nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, likuiditas, kemudian dapat menambah periode penelitian.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Agarwal, Y. (2013). *Capital Structure Decisions: Evaluating Risk and Uncertainty*. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.
- Andika, A. P., & Fitria, A. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Perbankan Tahun 2011-2014. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(9), 1–19.
- Aurelia, L., & Setijaningsih, H. T. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(April), 801–807.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th ed)*. USA: Cengage Learning.
- Buana, F. K., & Khafid, M. (2018). The Effect of Asset Structure and Business Risk on Capital Structure with Profitability as the Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 200–206.
- Djaddang, S., & Ghozali, I. (2017). the Role of Business Risk and Non-Debt Tax Shields on Capital Structure: A Study Based on Cement Sector in Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 73–80.
- Endah, S. N., & Wahyudin, A. (2017). The Analysis of Financial Performance in Moderating Determinant of Company Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*, 6(2), 137–147.

- Fachri, S., & Adiyanto, Y. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jurnal Sains Manajemen*, 5(1), 73–88.
- Ferliana, N., & Agustina, L. (2018). Profitability Moderates the Effect of Company Growth, Business Risk, Company Size, and Managerial Ownership on Capital Structure. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 207–214.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Khotama, D., & Rachmanto, B. T. (2020). Pengaruh *Dividen Payout Ratio*, Tingkat Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 41–50.
- Sha, T. L. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Capital Structure Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 94-110.
- 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 Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143-151.
- Aini, A. N., Masitoh, E. M., & Chomsatu, Y. (2020). Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Accounting Global Journal*, 4(1), 59–78.
- Nurfitriona, A., & Fachrurrozie. (2018). Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(2), 133–142.
- Prestyo, A. H. (2011). *Manajemen Keuangan bagi Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: PPM.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1–15.
- Srimindarti, C., Ardiansyah, F. D. S., Pancawati, H., & Oktaviani, R. M. (2019). Profitability Moderate The Effect of Firm's Characteristic on Capital Structure. *Jurnal Akuntansi*, XXIII (2), 213–229.
- Suratno., Djaddan, S., & Ghozali, I. (2017). The Role of Business Risk and Non-Debt Tax Shields to Debt to Equity Ratio on Pharmacy Listed Companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 73–80.
- Yunianto., & Subowo. (2017). Determinant of Capital Structure Policy on Infrastructure, Utility and Transportation Companies. *Accounting Analysis Journal*, 6(3), 359–369.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Principles of Managerial Finance (15th ed)*. United States: Pearson Education.

www.idx.co.id