

## ANALISIS DETERMINAN *CAPITAL STRUCTURE* DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Cynthia Salim\* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara

\*Email: [cynthia.125170013@stu.untar.ac.id](mailto:cynthia.125170013@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This study aims to obtain empirical evidence regarding the influence of tangibility, profitability, and business risk on capital structure with firm size as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. The sample in this study was taken by purposive sampling method with a sample size of 258 data. This study uses multiple regression analysis and moderated regression analysis assisted by using EViews 11 Student Lite and Microsoft Excel 2010. The results of this study are tangibility and profitability have a positive and significant effect on capital structure, business risk has no significant effect on capital structure, firm size as a moderating variable weakens the positive relationship between tangibility and capital structure, firm size as a moderating variable weakens the positive relationship between profitability and capital structure, firm size as moderating variable cannot moderate the relationship of business risk on capital structure. The implication of this research is there is a need for proper composition of debt and equity in the company's financial in order to achieve a good and optimal capital structure.*

*Keywords: capital structure, tangibility, profitability.*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti secara empiris terkait pengaruh *tangibility*, *profitability*, dan *business risk* terhadap *capital structure* dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel pada penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 258 data. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan *moderated regression analysis* yang dibantu dengan menggunakan program *EViews 11 Student Lite* dan *Microsoft Excel 2010*. Hasil dari penelitian ini adalah *tangibility* dan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure*, *business risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, *firm size* sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan positif antara *tangibility* dengan *capital structure*, *firm size*

sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan positif antara *profitability* dengan *capital structure*, serta *firm size* sebagai variabel pemoderasi tidak dapat memoderasi hubungan antara *business risk* terhadap *capital structure*. Implikasi dari penelitian ini adalah diperlukan adanya pengaturan komposisi antara utang dengan ekuitas yang tepat dalam finansial perusahaan agar mencapai struktur modal yang baik dan optimal.

Kata Kunci: *capital structure, tangibility, profitability*.

## **Pendahuluan**

Setiap perusahaan memiliki caranya masing-masing agar mampu bersaing dan bertahan dalam dunia perekonomian global ini. Semakin pesatnya pesaing-pesaing baru yang bermunculan serta perkembangan teknologi yang canggih dapat mengancam eksistensi suatu perusahaan. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan harus meningkatkan kemampuan dan keunggulan yang dimilikinya serta mempertimbangkan setiap keputusan-keputusan yang diambil agar keputusan tersebut tepat sasaran. Salah satu keputusan yang dimaksud adalah keputusan pendanaan pada struktur modal.

Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi antara utang dengan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal merupakan unsur yang penting karena dapat menggambarkan bagaimana kondisi finansial suatu perusahaan. Struktur modal yang baik merupakan struktur modal yang dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan, menunjukkan persentase utang dan modal yang memiliki *return* dan resiko yang seimbang (Nengsih dan Yanti, 2020).

## **Kajian Teori**

*Pecking Order Theory*. Teori ini menyatakan bahwa manajemen lebih menyukai dana yang dihasilkan secara internal daripada dana secara eksternal (Kariuki dan Kamau, 2014). Menurut Brigham dan Houston (2014, p. 471), perusahaan memiliki urutan dalam mendanai perusahaannya yaitu sumber dana pertamanya adalah utang dan akrual. *Retained earnings* yang dihasilkan selama tahun berjalan akan menjadi sumber pendanaan berikutnya. Kemudian, jika jumlah *retained earnings* tidak cukup untuk menutupi kebutuhan modalnya, maka perusahaan akan menerbitkan utang. Sebagai upaya terakhir, dilakukanlah penerbitan saham biasa baru.

*Trade –Off Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa utang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan karena adanya perlindungan pajak atas bunga (Shahar et al., 2016). Menurut Brigham dan Houston (2014, p. 468), perlindungan pajak karena utang membuat penggunaan utang menjadi tinggi sehingga dapat mengurangi jumlah pajak dan memungkinkan pendapatan operasi perusahaan mengalir ke investor yang dapat menjadikan harga saham meningkat.

*Agency Theory*. Teori ini membahas tentang adanya konflik kepentingan antara sejumlah orang-orang penting seperti manajer, karyawan, pemegang saham, dan pemegang obligasi (Brealey et al., 2011, p. 868). Menurut Chadha dan Sharma (2015), hal tersebut akan menimbulkan benturan kepentingan antara agen dengan prinsipal yang dapat mengakibatkan kerugian sebagai imbalan kepada prinsipal.

*Capital structure*. *Capital structure* merupakan percampuran yang spesifik antara utang jangka panjang dengan ekuitas dalam pendanaan operasional perusahaan (Ross et al., 2010, p. 3). *Capital structure* yang optimal adalah kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan kombinasi yang ideal antara utang dan ekuitasnya (Ferliana dan Agustina, 2018).

*Tangibility*. *Tangibility* merupakan penjumlahan dari seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya. Struktur aset ini terdiri dari aset lancar dan aset tetap (Ariyani et al., 2019). Tingginya komposisi aktiva tetap membuat harta yang dapat dijadikan jaminan menjadi lebih luas juga sehingga mempermudah untuk memperoleh pinjaman eksternal (Syahputra et al., 2020).

*Profitability*. *Profitability* adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Setyawan et al., 2016). Rasio profitabilitas mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan atau divisi tertentu untuk jangka waktu tertentu (Kieso et al., 2014, p. 213). *Profitability* memainkan peranan penting dalam keputusan *leverage* karena keuntungan mengarah pada laba ditahan dan cadangan lain yang digunakan sebagai sumber pembiayaan alternatif (Singh, 2016).

*Business risk*. *Business risk* adalah risiko dimana suatu perusahaan tidak memiliki arus kas yang cukup dalam memenuhi biaya operasionalnya (Pathak, 2012). *Business risk* merupakan penentu terpenting dari struktur modal karena hal ini mewakili jumlah risiko yang melekat dalam operasi perusahaan bahkan jika tidak menggunakan pembiayaan dari utang (Brigham dan Houston, 2014, p. 449).

*Firm size*. *Firm size* adalah gambaran dari kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu (Primantara dan Dewi, 2016). Perusahaan yang berukuran besar cenderung tidak mudah mengalami kebangkrutan, dan karena itu, perusahaan dapat menarik lebih banyak utang (Alipour et al., 2015).

### **Kaitan Antar Variabel**

***Tangibility dengan capital structure***. (Lie Sha, 2019), (Cortez dan Susanto, 2012), (M'ng et al., 2017) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure* karena perusahaan yang mempunyai *tangibility* tinggi tentu memiliki lebih banyak aset untuk dijadikan jaminan yang nantinya akan digunakan untuk memperoleh utang.

***Profitability dengan capital structure.*** (Lie Sha, 2019), (Ramjee dan Gwatidzo, 2012), (Alipour et al., 2015), (Loan et al., 2020) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure* karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi cenderung memilih pendanaan secara internal sehingga penggunaan utang sedikit.

***Business risk dengan capital structure.*** (Alipour et al., 2015), (Gómez et al., 2014), (Primantara dan Dewi, 2016) menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure* karena risiko bisnis yang tinggi membuat perusahaan mengurangi penggunaan utang yang dapat menyebabkan risiko kebangkrutan.

***Tangibility dengan capital structure dengan firm size sebagai variabel moderasi.*** (Gunardi et al., 2020) dan (Zulvia dan Linda, 2019) mengatakan bahwa *firm size* memperkuat hubungan positif antara *tangibility* terhadap *capital structure* karena perusahaan besar dengan aset tetap yang besar akan memiliki DER yang lebih besar karena memiliki aset sebagai bagian dari agunannya. Oleh karena itu, penggunaan utang pada perusahaan besar cenderung tinggi.

***Profitability dengan capital structure dengan firm size sebagai variabel moderasi.*** (Sari et al., 2019) dan (Gunardi et al., 2020) mengatakan bahwa *firm size* memperkuat hubungan negatif antara *profitability* terhadap *capital structure* karena perusahaan besar cenderung menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga dalam membiayai perusahaannya lebih mengutamakan penggunaan dana internalnya.

***Business risk dengan capital structure dengan firm size sebagai variabel moderasi.*** (Zulvia dan Linda, 2019) mengatakan bahwa *firm size* memperkuat hubungan negatif antara *business risk* terhadap *capital structure* karena perusahaan besar dengan risiko bisnis kecil dapat memanfaatkan penggunaan utang karena terdapat penghematan pajak.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian, *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure* (Lie Sha, 2019), (Cortez dan Susanto, 2012), (M'ng et al., 2017). Namun, berbeda dengan penelitian (Eviani, 2015), (Loan et al., 2020), (Gunardi et al., 2020) yang menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. H<sub>1</sub>: *Tangibility* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital structure*.

Hasil penelitian, *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure* (Lie Sha, 2019), (Ramjee dan Gwatidzo, 2012), (Alipour et al., 2015), (Loan et al., 2020). Namun, (Junita et al., 2014) dan (Rafique, 2011) menemukan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. H<sub>2</sub>: *Profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*.

Hasil penelitian, *business risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure* (Alipour et al., 2015), (Gómez et al., 2014), (Primantara dan Dewi, 2016). tetapi,

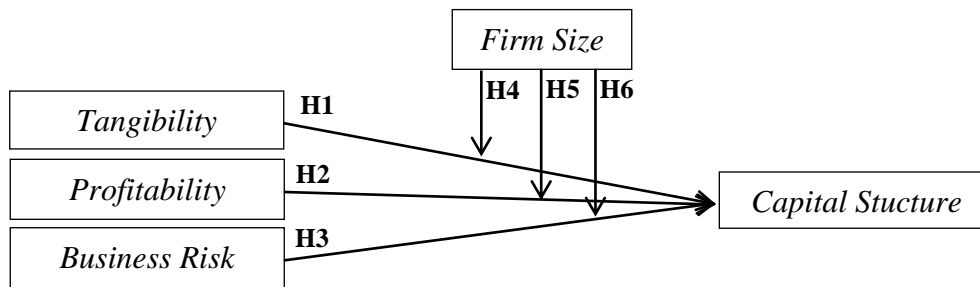
yang lain menemukan bahwa *business risk* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* (Firnanti, 2011), (Zulvia dan Linda, 2019), (Nengsih dna Yanti, 2020). H<sub>3</sub>: *Business risk* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*.

*Firm size* memperkuat hubungan positif antara *tangibility* terhadap *capital structure* (Gunardi et al., 2020), (Zulvia dan Linda, 2019). Namun, *firm size* tidak dapat memoderasi hubungan *tangibility* terhadap *capital structure* (Anum, 2018), (Nasar dan Krisnando, 2020). H<sub>4</sub>: *Firm size* memperkuat hubungan positif antara *tangibility* terhadap *capital structure*.

*Firm size* memperkuat hubungan negatif antara *profitability* terhadap *capital structure* (Sari et al., 2019), (Gunardi et al., 2020). Tetapi, (Khafid et al., 2020), (Anum, 2018) menemukan bahwa *firm size* tidak dapat memoderasi hubungan *profitability* terhadap *capital structure*. H<sub>5</sub>: *Firm size* memperkuat hubungan negatif antara *profitability* terhadap *capital structure*.

*Firm size* memperkuat hubungan negatif antara *business risk* terhadap *capital structure* (Zulvia dan Linda, 2019). Namun, penelitian (Anum, 2018) menyatakan bahwa *firm size* tidak dapat memoderasi hubungan *business risk* terhadap *capital structure*. H<sub>6</sub>: *Firm size* memperkuat hubungan negatif antara *business risk* terhadap *capital structure*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

## Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria berikut (1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut pada periode 2017-2019 (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah (3) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2017-2019 (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian.

Berikut Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	<i>Capital Structure</i>	Zulvia dan Linda (2019)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
2	<i>Tangibility</i>	Qayyoun (2014)	$FAR = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3	<i>Profitability</i>	Qayyoun (2014)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
4	<i>Business Risk</i>	Lie Sha (2019)	$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales}$	Rasio
5	<i>Firm Size</i>	Qayyoun (2014)	$Firm Size = Ln (Total Asset)$	Rasio

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran ringkas mengenai sejumlah variabel yang digunakan dalam penelitian melalui *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation*. Berikut hasil uji analisis statistik deskriptif.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	CS	TANG	PROF	BRISK	FZ
Mean	0.849164	0.366191	0.083113	2.107517	28.62172
Median	0.581490	0.344512	0.055814	1.373816	28.47475
Maximum	5.442557	0.774537	0.920997	388.7685	33.49453
Minimum	0.071274	0.001194	0.000282	-353.8540	25.79571
Std. Dev.	0.774388	0.181434	0.101896	46.21369	1.502566

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukanlah uji asumsi klasik, yaitu Uji Multikolinearitas. Hasil uji Multikolinearitas menunjukkan besarnya koefisien korelasi seluruh variabel berada di bawah 0,8. Artinya, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat permasalahan multikolinearitas.

Hasil Uji Pemilihan Model Regresi. Dalam menentukan model regresi yang tepat, dilakukan uji Chow dan uji Hausman untuk mengetahui model yang tepat digunakan dalam penelitian ini. Uji Chow dilakukan untuk menentukan model regresi yang tepat antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Dalam penelitian ini, nilai *cross-section F* sebelum dan sesudah moderasi adalah 0,0000, artinya, *fixed effect model* merupakan model yang tepat digunakan. Selanjutnya dilakukan uji Hausman untuk mengetahui model yang tepat antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Nilai dari *cross-section random* sebelum moderasi adalah 0.3916 sehingga terpilihlah *random effect model*. Kemudian, hasil

uji hausman setelah moderasi menunjukkan nilai *cross-section random* sebesar 0.0000 artinya, *fixed effect model* merupakan model yang tepat untuk digunakan.

Hasil uji koefisien determinan ( $R^2$ ). Uji  $R^2$  bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikatnya dalam suatu model pada penelitian. Hasil penelitian menunjukkan nilai *Adjusted R-Square* sebelum dimoderasi oleh *firm size* adalah sebesar 0.006240, dan setelah dimoderasi menjadi 0.911880.

Hasil Uji Simultan (F). Uji F digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Pada penelitian ini, nilai probabilitas *F-statistic* sebelum moderasi adalah 0.205149, sehingga variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. sedangkan, setelah moderasi bernilai 0.000000, artinya variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *capital structure*.

Hasil uji t dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh dari tiap-tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Berikut hasil dari uji t.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.006799	0.144907	6.947879	0.0000
TANG	-0.490762	0.315626	-1.554884	0.1212
PROF	0.276703	0.277547	0.996959	0.3197
BRISK	-0.000436	0.000412	-1.059702	0.2903

maka diperoleh persamaan regresi tanpa moderasi, yaitu:

$$CS = 1.006799 - 0.490762 \text{ TANG} + 0.276703 \text{ PROF} - 0.000436 \text{ BRISK} + \varepsilon$$

Dan setelah dilakukan moderasi dengan *firm size*, maka diperoleh hasil seperti berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.85492	4.718144	-5.479891	0.0000
TANG	15.51501	7.420082	2.090948	0.0381
PROF	17.35173	7.850559	2.210254	0.0285
BRISK	0.001923	0.010827	0.177638	0.8592
FZ	0.955914	0.167336	5.712534	0.0000
TANG_FZ	-0.597361	0.263005	-2.271296	0.0244
PROF_FZ	-0.623594	0.286217	-2.178743	0.0308
BRISK_FZ	-7.69E-05	0.000384	-0.199991	0.8417

Diperolehlah persamaan regresi dengan moderasi, yaitu:

$$CS = -25.85492 + 15.51501 \text{ TANG} + 17.35173 \text{ PROF} + 0.001923 \text{ BRISK} + 0.955914 \text{ FZ} - 0.597361 \text{ TANG} \cdot \text{FZ} - 0.623594 \text{ PROF} \cdot \text{FZ} - 7.69\text{E-}05 \text{ BRISK} \cdot \text{FZ} + \varepsilon$$

Pada model regresi linier berganda tanpa moderasi, hasil pengujian F tanpa moderasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga dianggap tidak memenuhi kelayakan penelitian. Maka dari itu, untuk pengujian t tanpa moderasi tidak perlu dilakukan. Selanjutnya, dilakukan uji t dengan moderasi untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

*Tangibility* berpengaruh positif terhadap *capital structure* dengan koefisien sebesar 15.51501 dan signifikansinya adalah 0.0381, artinya H<sub>1</sub> diterima. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *capital structure* dengan koefisien sebesar 17.35173 dan signifikansinya adalah 0.0285, artinya H<sub>2</sub> ditolak. *Business risk* berpengaruh positif terhadap *capital structure* dengan koefisien sebesar 0.001923 dan signifikansinya adalah 0.8592 (> 0.05), artinya H<sub>3</sub> ditolak. *Firm size* dapat memoderasi hubungan antara *tangibility* terhadap *capital structure* dengan nilai koefisien sebesar -0.597361 dan signifikansi sebesar 0.0244, artinya H<sub>4</sub> ditolak. *Firm size* dapat memoderasi hubungan antara *profitability* terhadap *capital structure* dengan koefisien sebesar -0.623594 dan signifikansi sebesar 0.0308, artinya H<sub>5</sub> ditolak. *Firm size* tidak dapat memoderasi hubungan antara *business risk* terhadap *capital structure* dengan koefisien sebesar -7.69E-05 dan signifikansi sebesar 0.8417 (>0.05), artinya H<sub>6</sub> ditolak.

## Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, *tangibility* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital structure*. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat meminjam dengan tingkat bunga yang relatif rendah karena kreditor merasa lebih terjamin dengan aset yang dijaminakan oleh perusahaan jika gagal membayar kembali utangnya. Oleh karena itu, semakin banyak aset tetap yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam meningkatkan tingkat utangnya (Shahar et al., 2016).

*Profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital structure*. Peningkatan pada profitabilitas suatu perusahaan diikuti dengan meningkatnya *capital structure* perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena adanya peluang investasi yang besar sehingga perusahaan memerlukan dana yang besar pula (Andayani dan Suardana, 2018).

*Business risk* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*. Risiko merupakan sesuatu ketidakpastian yang dialami dalam menjalankan bisnis. Pertambahan nilai risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai dari *capital structure* perusahaan karena risiko yang meningkat tidak membuat nilai utang pada perusahaan menurun (Nengsih dan Yanti, 2020).

*Firm size* memperlemah hubungan positif antara *tangibility* terhadap *capital structure*. Perusahaan yang lebih besar dengan aset tetap yang lebih banyak dalam struktur modal akan menggunakan *leverage* yang lebih sedikit sedangkan perusahaan yang lebih kecil dengan aset tetap yang lebih banyak akan lebih suka menggunakan lebih banyak *leverage* (Qayyoom, 2014).



*Firm size* memperlemah hubungan positif antara *profitability* terhadap *capital structure*. Perusahaan berskala besar dengan *profitability* rendah cenderung memilih untuk memaksimalkan pendanaan berupa utang dibandingkan perusahaan berskala kecil (Qayyoun, 2014).

*Firm size* tidak dapat memoderasi hubungan antara *business risk* terhadap *capital structure*. Ketika perusahaan besar ataupun perusahaan kecil sedang mengalami risiko bisnis yang tinggi, maka penggunaan utang pada perusahaan tersebut relatif rendah (Anum, 2018).

## Penutup

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. *Pertama*, periode pengujian hanya berfokus pada tahun 2017-2019. *Kedua*, variabel independen yang digunakan terbatas pada *tangibility*, *profitability*, dan *business risk*. *Ketiga*, sektor perusahaan yang digunakan terbatas pada sektor perusahaan manufaktur. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengujian sehingga data yang dihasilkan memiliki tingkat akurasi tinggi. Kemudian, dapat menambahkan variabel independen lain sehingga pengaruh hubungan variabel independen lainnya terhadap *capital structure* dapat diketahui. Serta, diharapkan menggunakan sektor perusahaan selain manufaktur sehingga penilaiannya tidak terfokus pada satu sektor.

## Daftar Pustaka

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 370–398. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>
- Anum, F. (2018). Analysis Factors of Affecting Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable in Consumer Goods Companies Listed on BEI. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 1(2), 1–8.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). Principles of Corporate Finance. In *Principles of Corporate Finance* (10th ed). McGraw Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management* (8th ed). Cengage Learning.
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical

- Evidence from India. *Vision*, 19(4), 295–302. <https://doi.org/10.1177/0972262915610852>
- Cortez, M. A., & Susanto, S. (2012). The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121–133. <https://doi.org/10.1080/758524891>
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 194–202.
- Ferliana, N., & Agustina, L. (2018). Profitability Moderates the Effect of Company Growth, Business Risk, Company Size, and Managerial Ownership on Capital Structure. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 207–214. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i3.22821>
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 119–128. <https://doi.org/10.32546/lq.v5i1.61>
- Gómez, G., Rivas, A. M., & Bolaños, E. R. L. (2014). The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 27(3), 341–354. <https://doi.org/10.1108/ARLA-01-2014-0007>
- Gunardi, A., Firmansyah, E. A., Widyaningsih, I. U., & Rossi, M. (2020). Capital structure determinants of construction firms: Does firm size moderate the results? *Montenegrin Journal of Economics*, 16(2), 93–100. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-2.7>
- Junita, M., Nasir, A., & Ilham, E. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Operating Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*, 1(2), 1–16.
- Kariuki, S. N., & Kamau, C. G. (2014). Determinants of Corporate Capital Structure among Private Manufacturing Firms in Kenya: A Survey of Food and Beverage Manufacturing Firms. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(3), 49–62. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v4-i3/1026>
- Khafid, M., Prihatni, R., & Safitri, I. E. (2020). The effects of managerial ownership, institutional ownership, and profitability on capital structure: Firm size as the moderating variable. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 493–501. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p493>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Accounting Intermediate: IFRS Edition* (2nd ed.). Wiley.
- Lie Sha, T. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Capital Structure Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 94. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.462>
- Loan, B. T. T., Thang, N. X., Mai, D. P., Phuong, L. T. M., & Anh, P. T. (2020). The Determinants of Capital Structure: A Case Study. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(3), 5–17.
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The Determinants of Capital Structure:

- Evidence from Public Listed Companies in Malaysia, Singapore, and Thailand. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- 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.
- Nengsih, W., & Yanti. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis, Likuiditas, dan Tangibility terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 88–97.
- Pathak, J. (2012). *What Determines Capital Structure of Listed Firms in India?: Some Empirical Evidences from The Indian Capital Market*.
- Primantara, A. . N. A. D. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 252963.
- Qayyoom, S. (2014). Analysis of Capital Structure Determinants with Moderating Role of Firm Size. *Applied Sciences and Business Economics*, 1(1), 33–43.
- Rafique, M. (2011). Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure: A Case of Pakistan's Automobile Industry. *Economics and Finance Review*, 1(4), 50–58. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1911395>
- Ramjee, A., & Gwatidzo, T. (2012). Dynamics in capital structure determinants in South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 20(1), 52–67. <https://doi.org/10.1108/10222521211234228>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). Fundamentals of Corporate Finance. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (9th ed, Vol. 53, Issue 9). McGraw Inc.
- Sari, M., Siska N, N., & Sulastri, S. (2019). Firm Size as Moderator to Capital Structure-Its Determinants Relations. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 4(3), 108–115. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2019.4.3\(4\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2019.4.3(4))
- Setyawan, A. I. W., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunities, Profitability, Bunes Risk, Efective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108–117.
- Shahar, H. K., Adzis, A. A., & Baderi, N. (2016). The Relationship between Ownership Structure, Firm Specific Characteristics and Capital Structure: Evidence from Malaysian Middle-capital Public Listed Firms Hanita. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S3), 36–43.
- Singh, D. (2016). A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Non-financial Firms in Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1650–1656.
- Syahputra, R., Angelia, I., Lindawati, L., Caroline, C., Noviana, N., & Purba, M. N. (2020). Pengaruh Sruktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur

Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar (Barang Produksi Dan Barang Konsumsi) Yang Terdaftar Di BEI. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 139–156. <https://doi.org/10.22441/profita.2020.v13.01.011>

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. *International Conference on Economics, Education, Business and Accounting*, 3(11), 715. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4046>

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)