

DIMENSIONS OF CAPITAL STRUCTURE IN PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES WITH COMPANY SIZE AS A MODERATING VARIABLE

DIMENSI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Adristi Paramita Raissa Rachman¹, Yuli Chomsatu², Purnama Siddi³
Program Studi Akuntansi, Universitas Islam Batik Surakarta^{1,2,3}
adristiparamita123@gmail.com¹

ABSTRACT

The ratio of long-term debt to equity provided by lenders to the company is reflected in the capital structure. The main focus of this research is to test and analyze the relationship between asset structure, profitability, sales growth, and liquidity on capital structure as well as the relationship between asset structure, profitability, sales growth, and liquidity moderated by firm size on capital structure. This research is prioritized on property and real estate sector companies in the 2019-2022 timeframe on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling method applied is purposive sampling. The number of companies that meet the sample criteria in this study are 19 companies. The conclusion of this research indicates that there is an effect of profitability and liquidity on capital structure, while asset structure and sales growth have no effect on capital structure. In addition, the results show that company size is able to moderate the effect of profitability and liquidity on capital structure, while company size is not able to moderate asset structure and sales growth on capital structure.

Keywords: *Capital Structure; Company Size; Dimensions; Property and real estate companies*

ABSTRAK

Rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas yang diberikan pemberi pinjaman kepada perusahaan tercermin dalam struktur modal. Fokus utama dari riset ini untuk menguji dan menganalisa keterkaitan antara struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas pada struktur modal serta hubungan antara struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada struktur modal. Riset ini diutamakan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* rentang waktu 2019-2022 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penyampelan yang diterapkan yaitu *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan. Penelitian ini memanfaatkan metode analisis regresi linier berganda, yang diuji melalui aplikasi SPSS versi 21. Kesimpulan dari riset ini mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas dan likuiditas pada struktur modal, sementara struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal. selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas pada struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan pada struktur modal.

Kata Kunci: Dimensi; Perusahaan *Property* dan *Real Estate*; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Ruang lingkup utama pada proses pembentukan perusahaan adalah untuk menciptakan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan tersebut. Persaingan yang ketat di sektor bisnis, mengharuskan perusahaan untuk berinovasi dalam meningkatkan kualitas produk yang dihasilkan. Perusahaan menggunakan prinsip-prinsip ekonomi untuk meningkatkan kesejahteraan dan

corporate value. Investasi di sektor real estate dapat dikategorikan sebagai investasi jangka panjang yang cenderung mengalami pertumbuhan seiring dengan perkembangan ekonomi. Semakin bertambahnya entitas yang bergerak pada sector *properti* dan *real estate* yang tercantum di Bursa Efek Indonesia mengakibatkan meningkatkan persaingan bisnis yang semakin sengit, faktor ini diharapkan akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja

keuangannya. Perusahaan memerlukan dana untuk mengembangkan dan menjalankan usahanya. Pendanaan tersebut dapat diperoleh dari sumber eksternal dan internal perusahaan.

Susunan atau proporsi utang dan ekuitas pada pendanaan jangka panjang suatu entitas dikenal sebagai struktur modal (Brigham and Houston 2011). Penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan struktur modalnya, karena penilaian terhadap struktur modal dapat memengaruhi kondisi dan evaluasi kinerja keuangan bisnis, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kemampuan untuk mengenali dan mengevaluasi aspek-aspek yang mempengaruhi struktur modal adalah aspek kritis dalam manajemen keuangan perusahaan. Dalam mempertimbangkan kebijakan sangat penting bagi manajemen keuangan. Menurut Brigham E and Weston (2001) “jika perusahaan ingin berkembang maka diperlukan modal, dan modal berupa hutang dan ekuitas.”

Struktur modal cenderung meningkat seiring dengan peningkatan aktiva tetap perusahaan. Hasil temuan Djazuli *et al.* (2019), Fitra & Al Ashry (2019), Sungkar & Deitiana (2021) menyatakan struktur aktiva berdampak pada struktur modal. Akan tetapi, menurut temuan Ariyani *et al.* (2019) mengemukakan struktur aktiva tidak berdampak pada struktur modal.

Sebuah entitas dikatakan menguntungkan jika dapat menggunakan kekayaan yang dimiliki perusahaan termasuk aset, modal saham, dan volume penjualan. Suatu entitas bisnis tidak menggunakan utang apabila kemampuannya untuk menghasilkan laba lebih tinggi. Hasil temuan oleh Armelia *et al.* (2016), Muslimah *et al.* (2020) mengungkapkan profitabilitas mempunyai dampak pada struktur modal. Bertentangan dengan temuan

Miswanto *et al.* (2022), Ariyani *et al.* (2019), Khafid *et al.* (2020) mengungkapkan profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan satu dari beberapa elemen yang menciptakan pengaruh terhadap struktur modal. Perubahan penjualan setiap tahun ditunjukkan oleh tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan akan bergantung pada utang apabila pertumbuhannya semakin cepat. Hasil temuan Miswanto *et al.* (2022) mengatakan pertumbuhan penjualan berdampak pada struktur modal. Fitra & Al Ashry (2019) menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai dampak pada struktur modal.

Likuiditas merupakan perbandingan atau rasio yang mengukur aset lancar terhadap kewajiban jangka pendek suatu perusahaan (M. R. Brealey, 2008). Kapasitas sebuah perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dapat dievaluasi melalui ketersediaan dana perusahaan. Peningkatan likuiditas suatu entitas bisnis dapat mengurangi jumlah struktur modal. Hasil temuan Muslimah *et al.* (2020) mengemukakan likuiditas mempunyai dampak terhadap struktur modal. Akan tetapi, menurut temuan Ni. Purnami (2021), Efendi *et al.* (2021) likuiditas tidak memberikan dampak pada struktur modal.

Skala sebuah entitas bisa dilihat melalui berbagai indikator yang merepresentasikan nilai dari perusahaan tersebut. Perusahaan berskala besar dengan struktur aktiva tinggi membutuhkan pendanaan yang lebih besar. Hal ini mengindikasikan ukuran perusahaan berpotensi memperkuat atau memperlemah dampak struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas pada struktur modal. Hasil temuan oleh Zulvia & Roza Linda

(2019) menunjukkan ukuran perusahaan memoderasi struktur aktiva pada struktur modal. Hasil temuan Nasar & Krisnando (2020) mengungkapkan ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas pada struktur modal. Hasil temuan Pramukti (2019) mengungkapkan bahwa interaksi antara pertumbuhan penjualan dengan ukuran perusahaan memoderasi pertumbuhan penjualan pada struktur modal. Hasil temuan (Azizah, 2019) mengungkapkan ukuran perusahaan mampu memoderasi likuiditas pada struktur modal.

Tujuan utama dari riset ini untuk menguji serta menganalisa struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *liquidity* pada struktur modal, serta struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas pada struktur modal yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

Hasil temuan empiris dari sejumlah riset terdahulu mengenai pengaruh elemen-elemen tertentu pada struktur modal menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Sehingga masih diperlukan penelitian selanjutnya sebagai acuan atau perhatian bagi para investor kedepannya. Setelah melihat gap *research* maka penelitian ini mengambil judul “Dimensi Struktur Modal Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”.

Pecking Order Theory

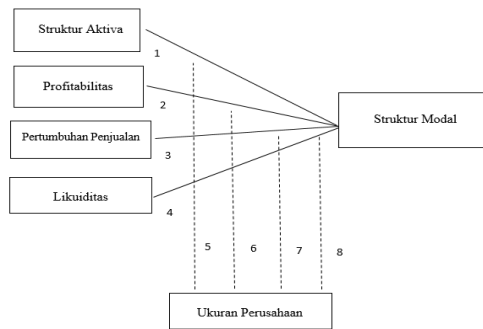
Kecenderungan suatu entitas untuk memilih modal yang mereka inginkan ketika menentukan pembiayaan dikenal sebagai *Pecking Order Theory*. (Ardiansyah & Srimindarti, 2018). Pendanaan ekuitas digunakan sebagai opsi terakhir. Pendanaan dengan menerbitkan ekuitas sebaiknya dihindari, sebab membagikan saham, mampu

menyajikan citra kurang baik terhadap perusahaan, karena penerbitan saham baru dapat memberi tanda-tanda yang kurang baik tentang tujuan perusahaan di masa depan sehingga berpotensi menurunkan harga saham. (R. A. Brealey et al., 2012). Oleh karena itu, sebisa mungkin perusahaan menghindari penerbitan ekuitas dan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaan.

Signalling Theory

Signalling Theory dalam struktur modal menyatakan bahwa ketika perusahaan memutuskan untuk menaikkan hutangnya, maka resiko perusahaan mengalami kebangkrutan akan tinggi. Manajer memiliki insentif yang kuat untuk menghindari kebangkrutan perusahaan karena hal tersebut berpengaruh negatif terhadap reputasi, karir, dan kompensasi mereka. Perusahaan yang bersedia mengambil utang dalam jumlah besar dianggap sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik kedepannya. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki sinyal positif. Perusahaan cenderung menggunakan dana dari pemegang saham untuk investasi, sehingga menghasilkan utang yang relatif rendah dan struktur modalnya berkaitan erat dengan tingkat investasi pemegang saham. Teori signaling yang dikaji lebih lanjut oleh Chandra (2015) mengungkapkan bahwa teori persinyalan digunakan dengan maksud memberikan indikasi kepada para investor mengenai potensi terjadinya tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada periode mendatang.

Kerangka Berfikir



Gambar 1. Kerangka Berfikir

METODE PENELITIAN

Riset ini memakai data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2016) data kuantitatif merupakan suatu pendekatan riset berdasarkan pada filosofi positivisme. Perolehan data dalam penelitian kuantitatif disertai dengan analisa kuantitatif statistik dengan maksud mengevaluasi asumsi-asumsi data yang dijabarkan guna menghasilkan angka-angka dan data numerik yang dapat dianalisis secara objektif. Teknik pengolahan data yang diterapkan pada riset ini yaitu analisis regresi linear berganda. Populasi dalam riset ini adalah perusahaan sektor *Property* dan *Real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang waktu 2019-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan total sampel 19 perusahaan.

Variabel Dependen

Struktur modal adalah variabel dependen yang diterapkan di riset ini. Struktur modal secara lengkap mencakup perbandingan total utang terhadap total ekuitas dalam pembiayaan seluruh asset perusahaan. Menurut Kasmir (2018) DER dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen Struktur Aktiva

Menurut Kasmir (2014) struktur aktiva dapat diartikan sebagai suatu aset perusahaan selama periode waktu tertentu. Menurut Syamsudin (2009) struktur aktiva dapat dihitung dengan:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas dinilai dengan membandingkan laba bersih dan total aktiva perusahaan. Hery (2018) mengemukakan bahwa profitabilitas dihitung dengan ROA yang dapat diukur dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Widarjo & Setiawan (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan selama periode tertentu. Menurut Kasmir (2016) pertumbuhan penjualan diukur dengan rumus:

$$SG = \frac{(t - 0) - (t - 1)}{(t - 1)} \times 100\%$$

Keterangan:

SG = *Sales Growth*

t-0 = Pertumbuhan penjualan periode ini

t-1 = Pertumbuhan penjualan periode sebelumnya

Likuiditas

Menurut Munawir (2007) likuiditas merujuk pada kapasitas perusahaan guna melunasi kewajiban jangka pendeknya yang mendekati tenggat waktu. Menurut Kasmir (2018) likuiditas dapat dihitung dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan yaitu kemampuan perusahaan yang diukur dari nilai seluruh asetnya. (Armelia et al., 2016). Menurut Menurut Harahap & Syafri (2011) ukuran perusahaan (size) dihitung dengan rumus:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di BEI	91
2	Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang tidak terdaftar berturut-turut di BEI periode 2019-2022	(25)
3	Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> dengan data laporan keuangan tidak lengkap periode 2019-2022	(3)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah	0
5	Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang mengalami kerugian periode 2019-2022	(44)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		19
Jumlah keseluruhan sampel (19 x 4 tahun)		76
Data <i>Outlier</i>		(9)
Jumlah data yang diolah		67

Sumber: Data diolah

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Sig.	Standar	Kesimpulan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,051	>0,05	Berdistribusi Normal

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

One Sampe Kolmogrov-Smirnov Test digunakan untuk uji normalitas, dengan syarat apabila nilai signifikansi >0,05, artinya berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Sig.	Standar	Kesimpulan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,390	>0,05	Tidak Terjadi Autokorelasi

Autokorelasi diuji dngan Uji *Run Test*, dengan syarat tidak terdapat gejala autokorelasi apabila nilai *Asymp. Sig. (2-talied)* >0,05

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

	Tolerance	Std	VIF	Std	Keterangan
Struktur Aktiva	0,977	>0,10	1,024	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Profitabilitas	0,949	>0,10	1,053	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Penjualan	0,933	>0,10	1,072	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Likuiditas	0,909	>0,10	1,101	<10	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

Hasil uji asumsi klasik multikolinearitas (Tabel 4) memperlihatkan nilai VIF tiap variabel <10 dan nilai *tolerance* tiap variabel >0,10. Artinya model riset tidak mengindikasikan adanya gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Uji Autokorelasi

Variabel	Sig.	Std	Keterangan
Struktur Aktiva	0,583	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,211	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Pertumbuhan Penjualan	0,231	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Likuiditas	0,472	>0,05	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

Uji heteroskedastisitas diidentifikasi menggunakan Uji *Glesjer (absolut residual)*. Model pengujian menunjukkan model riset dengan nilai *Signifikasi (Sig.)* untuk tiap variabel >0,05, artinya model riset ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Model Regresi 1

Tabel 6. Hasil Model Regresi 1

	<i>Unstandarized Coefficients B</i>
(Constant)	1,071
Struktur Aktiva	-0,327
Profitabilitas	-6,140
Pertumbuhan Penjualan	-0,227
Likuiditas	-0,013

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

Koefisien regresi untuk setiap variabel independen dalam model 1 dapat dituliskan sebagai berikut

$$\begin{aligned} & \text{Struktur Modal} \quad 1,071 \quad - \quad 0,327 \\ = & \quad \text{Struktur Aktiva} \quad - \\ & \quad 6,140 \text{ Profitabilitas} \quad - \\ & \quad 0,227 \text{ Pertumbuhan} \\ & \quad \text{Penjualan} \quad - \quad 0,013 \\ & \quad \text{Likuiditas} + e \end{aligned}$$

Adapun intepretasi hasil dari model penelitian ini adalah:

- 1) Tingkat konstanta sebesar 1,071 menggambarkan ketika struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas diasumsikan dengan 0 atau konstan, maka terdapat peningkatan sebesar 1,071 pada variabel struktur modal.
- 2) Tingkat koefsien untuk variabel struktur aktiva -0,327 mengindikasikan apabila struktur aktiva naik 1 satuan, menyebabkan struktur modal mengalami penurunan sebesar 6,140.
- 3) Tingkat koefsien variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0,227 mengindikasikan ketika profitabilitas meningkat 1 satuan kenaikan pada variabel pertumbuhan penjualan, menyebabkan nilai struktur modal menurun sebesar 0,227.
- 4) Tingkat koefsien variabel likuiditas sebesar -0,013 mengindikasikan bahwa ketika variabel likuditas meningkat 1 satuan, mengakibatkan nilai struktur modal menurun 0,013.
- 5) Tingkat koefsien variabel likuiditas sebesar -0,013 mengindikasikan bahwa ketika variabel likuditas meningkat 1 satuan, mengakibatkan nilai struktur modal akan menurun 0,013.

Model Regresi 2

Tabel 7. Hasil Uji Model Regresi 2

	<i>Unstandarized Coefficients B</i>
(Constant)	1,069
Struktur Aktiva*UP	-0,015
Profitabilitas*UP	-0,381
Pertumbuhan Penjualan*UP	-0,015
Likuiditas*UP	-0,001

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

Nilai koefisien regresi tiap variabel independen yang dimoderasi ukuran perusahaan dalam model tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} & \text{Struktur Modal} \quad 1,069 \quad - \quad 0,015 \\ = & \quad \text{Struktur Aktiva*UP} \\ & \quad - \quad 0,381 \\ & \quad \text{Profitabilitas*UP} \quad - \\ & \quad 0,015 \text{ Pertumbuhan} \\ & \quad \text{Penjualan*UP} \quad - \\ & \quad 0,001 \text{ Likuiditas} \\ & \quad *UP + e \end{aligned}$$

Adapun intepretasi hasil dari model penelitian ini adalah:

- 1) Tingkat konstanta sebesar 1,069 menggambarkan apabila struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas dimoderasi oleh ukuran perusahaan dan diasumsikan 0 atau konstan, maka terdapat peningkatan sebesar 1,069 pada variabel struktur modal.
- 2) Tingkat koefisien struktur aktiva yang dimoederasi oleh ukuran perusahaan sebesar -0,015 menunjukkan bahwa jika struktur aktiva yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan meningkat 1 satuan, mengakibatkan nilai struktur modal menurun 0,015.
- 3) Tingkat koefisien variabel profitabilitas yang dimoederasi oleh ukuran perusahaan sebesar -0,381 mengindikasikan jika profitabilitas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan meningkat 1 satuan, mengakibatkan nilai struktur modal menurun sebesar 0,381.
- 4) Tingkat koefisien variable pertumbuhan penjualan yang dimoederasi oleh ukuran perusahaan sebesar -0,015 artinya ketika pertumbuhan penjualan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan meningkat 1 satuan, mengakibatkan nilai struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,015.

- 5) Tingkat koefisien likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan sebesar -0,001 artinya apabila likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan mengalami 1 satuan kenaikan mengakibatkan nilai struktur modal akan menurun sebesar 0,001.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Keterangan	Fhitung	Ftabel	Sig.	Kriteria	Hasil
Model 1	5,328	2,520	0,001	<0,05	Model Layak
Model 2	5,118	2,520	0,001	<0,05	Model Layak

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

Model 1 menghasilkan nilai F_{hitung} sebesar 5,328 dan F_{tabel} 2,520 dilihat dari F statistic $df = n-k-1$ (67-4-1). $F_{hitung} > F_{tabel}$ (5,328 > 2,520). Hasil Uji F pada Model 2, menghasilkan nilai F_{hitung} sebesar 5,118 dan F_{tabel} sebesar 2,520. $F_{hitung} > F_{tabel}$ (5,118 > 2,520). Artinya model layak untuk menguji variabel independen terhadap dependen.

Uji Hipotesis (Uji T)

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis (Uji T)

Hipotesis	Thitung	Ttabel	Sig.	Kriteria	Keterangan
H1	-0,524	>1,669	0,602	<0,05	Ditolak
H2	-3,618	>1,669	0,001	<0,05	Diterima
H3	-1,480	>1,669	0,144	<0,05	Ditolak
H4	-2,589	>1,669	0,012	<0,05	Diterima
H5	-0,387	>1,669	0,700	<0,05	Ditolak
H6	-3,504	>1,669	0,001	<0,05	Diterima
H7	-1,449	>1,669	0,152	<0,05	Ditolak
H8	-2,615	>1,669	0,011	<0,05	Diterima

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

Uji hipotesis dilaksanakan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sesuai hasil pengujian, terlihat bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh pada struktur modal. Sedangkan, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada struktur modal. Kemudian, ukuran

perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas pada struktur modal. Sedangkan, ukuran perusahaan tidak memoderasi struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan pada struktur modal.

Uji Koefisien determinasi (R^2)

Tabel 10. Hasil Uji Uji Hipotesis (Uji T)

Model	Adjusted R Square	Keterangan
1	0,208	Variabel independen berpengaruh sebesar 20,8% terhadap variabel dependen
2	0,200	Variabel independen yang dimoderasi berpengaruh sebesar 20% terhadap variabel dependen

Sumber: Olah Data SPSS, 2023

Nilai *Adjusted R Square* model 1 yaitu 0,208. Mengindikasikan 20,8% dari variasi variabel dependen dijabarkan oleh variabel independen, sementara 79,2% sisanya terpengaruh dari variabel independen lain yang tidak termasuk dalam model riset ini.

Model 2, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,200. Hasil ini mengindikasikan variabel dependen yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan, berpengaruh sebanyak 20%, sisanya 80% dipaparkan variabel independen lain yang tidak termasuk dalam model.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Suatu badan usaha menentukan struktur modalnya berdasarkan pertimbangan lain seperti resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, tidak berdasarkan jenis aset yang dimiliki perusahaan. Komposisi aset perusahaan yang didominasi aset lancar atau aset tetap tidak selalu berkaitan dengan keputusan menggunakan utang atau ekuitas lebih banyak. Kecenderungan entitas bisnis menggunakan lebih banyak aset guna

membayai kegiatan operasional daripada mengurangi resiko utang. Nilai property yang tidak tetap menyebabkan ketidakstabilan permintaan pasar, nilai properti dapat mempengaruhi naik turunnya struktur aktiva perusahaan. Akan tetapi, nilai property tidak mempengaruhi nilai struktur modal. Artinya naik turunnya tingkat struktur aktiva pada perusahaan *property* dan *real estate* tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan demikian, struktur aktiva tidak berdampak terhadap struktur modal. Selaras dengan Sansoethan & Suryono (2016), Andayani & Suardana (2018), Aryanti *et al.* (2020) mengemukakan struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal. Akan tetapi, hasil riset Djazuli *et al.* (2019), Fitra & Al Ashry (2019), Muslimah *et al.* (2020) mengemukakan struktur aktiva berdampak pada struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Suatu entitas bisnis cenderung memilih sumber dan mereka tanpa memperhatikan profitabilitas. Besarnya keuntungan yang berasal dari pemaikan utang untuk mendukung biaya operasional perusahaan menjadi dasar penentuan struktur modal perusahaan. Akibatnya, perusahaan tidak mempertimbangkan besarnya keuntungan yang diperoleh saat menentukan struktur modalnya, akan tetapi lebih memperhatikan tingkat pengrobanan serta laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas berdampak pada struktur modal. Sejalan dengan riset Muslimah *et al.* (2020), Djazuli *et al.* (2019), Khafid *et al.* (2020) mengemukakan profitabilitas berdampak pada struktur modal. Namun, riset ini bertentangan dengan Miswanto *et al.* (2022), Aryanti *et al.* (2020), Andika & P (2019) yang

mengungkapkan profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan cenderung memanfaatkan sumber kekayaan internal (laba ditahan) dibanding mengandalkan dana eksternal (utang) apabila perusahaan menghadapi rasio pertumbuhan penjualan yang tinggi. Hasil temuan menggambarkan bahwa meskipun pertumbuhan penjualan di sector *property* dan *real estate* tidak stabil, perusahaan memilih mempertahankan struktur modalnya. Hal tersebut bisa dibuktikan dari volume penjualan pada perusahaan *property* dan *real estate* dalam rentang waktu 2019-2022 yang tidak tetap atau mengalami fluktuasi. Hasil ini dapat menunjukkan bahwa naik turunnya volume penjualan pada perusahaan *property* dan *real estate* tidak memberikan dampak pada struktur modal perusahaan. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal. Hasil riset ini konsisten dengan Dewiningrat & Mustanda (2018), Fitra & Al Ashry (2019), Renalya & Purwasih (2022) mengemukakan pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada struktur modal. Namun, riset ini bertentangan dengan Miswanto *et al.* (2022), Fadilah (2020), Dzikriyah & Sulistyawati (2020) mengemukakan pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan internal guna melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang semakin besar meningkatkan kelancaran suatu entitas bisnis dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya menurut waktu yang

ditetapkan. Dengan demikian, struktur modal perusahaan akan berkurang karena adanya peningkatan likuiditas. Manajemen suatu perusahaan mempertimbangkan tingkat likuiditas saat menentukan strategi pendanaan perusahaan melalui utang atau ekuitas. Hasil ini selaras dengan Nita Septiani & Suaryana (2018), Dewi Ayu Ningrum (2019), Muslimah *et al.* (2020) mengemukakan likuiditas berpengaruh pada struktur modal. Akan tetapi, riset ini bertentangan Andayani & Suardana (2018), Wardani *et al.* (2018), Muhammad (2020) mengemukakan likuiditas tidak memengaruhi struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Riset ini menerangkan ukuran perusahaan tidak dapat mempelemah atau memperkuat struktur aktiva pada struktur modal. Struktur aktiva tidak terpengaruh oleh ukuran perusahaan karena peningkatan ukuran perusahaan tidak bergantung pada jumlah aktiva yang dimilikinya. Artinya struktur modal semakin turun ketika ukuran perusahaan meningkat. Menurunnya struktur modal diakibatkan karena ukuran perusahaan yang kecil. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan manajer untuk tidak menggunakan aktiva perusahaan secara maksimal, sehingga menyebabkan kondisi tidak stabil. Selain itu, perusahaan besar akan menggunakan asetnya untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dan menggunakan sedikit utang. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak memoderasi struktur aktiva pada struktur modal. Riset ini sesuai dengan (Nasar & Krisnando, 2020), (Yusuf, 2021), (Renalya & Purwasih, 2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau

memperlemah struktur aktiva pada struktur modal. Akan tetapi, riset ini bertentangan dengan (Zulvia & Roza Linda, 2019), (Suherman, 2019), (Mukaromah & Suwarti, 2022) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memoderasi struktur aktiva pada struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Merujuk hasil riset, perusahaan dengan profitabilitas tinggi mengindikasikan tersedianya aset operasional yang mencukupi untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Total aset perusahaan mencerminkan ukuran perusahaan. Skala perusahaan besar dan profitabilitas tinggi menggambarkan bahwa perusahaan dapat mendanai aktivitas operasionalnya sepenuhnya melalui sumber dana internal. Secara umum, perusahaan dengan ukuran perusahaan besar memiliki aktiva keseluruhan yang tinggi. Keuntungan yang tinggi diperoleh dari aktivitas perusahaan dengan memanfaatkan besarnya aset perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan mampu memoderasi profitabilitas pada struktur modal. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Safitri & Akhmadi, 2017), (Nisfianti & Handayani, 2017), (Nasar & Krisnando, 2020) mengemukakan ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas pada struktur modal. Akan tetapi, riset ini bertentangan dengan (Suherman, 2019), (Dewi & Fachrurrozie, 2021), (Mukaromah & Suwarti, 2022) menunjukkan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi profitabilitas pada struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Merujuk pada riset ini menerangkan ukuran perusahaan tidak memoderasi pertumbuhan penjualan pada struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa kenaikan penjualan yang diraih oleh perusahaan tidak bergantung pada ukuran perusahaan, sehingga dampak pertumbuhan penjualan pada struktur modal tidak mampu dimoderasi ukuran perusahaan.

Pada perusahaan *property* dan *real estate* seringkali melibatkan investasi besar dalam proyek-proyek jangka panjang dan kebijakan finansial perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan untuk merancang kebijakan finansial tanpa bergantung pada ukuran perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak memoderasi pertumbuhan penjualan pada struktur modal. Riset ini konsisten dengan (Yusuf, 2021), (Renalya & Purwasih, 2022) menyatakan ukuran perusahaan tidak memoderasi dampak pertumbuhan penjualan pada struktur modal. Namun, temuan ini bertentangan dengan (Pramukti, 2019), (Paramitha & Wijana Asmara Putra, 2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pertumbuhan penjualan pada struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Entitas yang mampu mendanai semua aktivitas operasionalnya dengan memanfaatkan dana internal adalah perusahaan dengan likuiditas kuat dan ukuran perusahaan cukup besar. Perusahaan memanfaatkan likuiditas yang tinggi guna membiayai proses bisnisnya dengan aset yang tersisa saat ini setelah membayar utangnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan mampu memoderasi likuiditas pada struktur

modal. Temuan ini sejalan dengan (Suherman, 2019), (Nasar & Krisnando, 2020), (Mukaromah & Suwanti, 2022) yang menunjukkan ukuran perusahaan memoderasi likuiditas pada struktur modal. Akan tetapi, riset ini bertentangan dengan penelitian (Yusuf, 2021) mengemukakan ukuran perusahaan tidak memoderasi likuiditas pada struktur modal.

PENUTUP

Kesimpulan

Maksud dari riset ini guna menguji serta menganalisa dampak struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas pada struktur modal di bidang *property* dan *real estate*. Selain itu, riset ini mengevaluasi peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap variabel independen dan dependen. Hasilnya profitabilitas dan likuiditas berdampak pada struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada struktur modal. Kemudian ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas pada struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022. Metode pemilihan sampel yang diterapkan pada riset ini yaitu *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dan diolah dengan *SPSS* versi 21.

Saran

Peneliti berikutnya diharapkan mampu meneliti seluruh perusahaan dan periode penelitian, agar hasil riset dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan. Selain itu, diharapkan peneliti selanjutnya menambah variabel independen yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu harga saham, dividen, dan risiko bisnis. Dan menambah variabel moderasi yaitu nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 370. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>
- Andika, I. R., & P, S. I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 8, 5803–5824.
- Ardiansyah, F. ., & Srimindarti, C. (2018). Determinan Strukur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Periode Tahun 2012-2016. *Prosiding Sendi_U*.
- 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>
- Armelia, Shelly, & Ruzikna. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public. *JOM FISIP*, 3(2), 1–13.
- Aryanti, N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 224. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.90>
- Azizah, V. I. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuaran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Real Estate and Properti di BEI. *Eprints.Perbanas*.
- Brealey, M. R. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi 5 jilid 2*. Erlangga.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. (2012). *Fundamentals of Finance Management* (7th editio).
- Brigham, E. ., & Houston, J. . (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Brigham E, F., & Weston, J. (2001). *Manajemen Keuangan, Edisi Delapan*. Erlangga.
- Chandra, T. (2015). The Determinants of the Capital Structure: Empirical Evidence from Indonesian Stock Exchange Companies. *Journal of KASMER*A.
- Chen, H. L., & J, G. J. (2008). TheDeterminants of Dutch Capital Structurechoice. *JEL Clasification*.
- Dewi Ayu Ningrum, A. S. (2019). *Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Astri Fitria Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. 1–22.

- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, K. I. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Djazuli, A., Choiriyah, C., & Anggraini, N. S. (2019). The Impact of Company Size, Asset Structure and Profitability on Capital Structure of the Automotive Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 11(2), 55. <https://doi.org/10.5296/jmr.v11i2.14473>
- Dzikriyah, & Sulistyawati, A. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Majalah Ilmiah Solusi*, 18, 99–115.
- 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>
- Fadilah, R. D. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Size Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(2).
- Fitra, H., & Al Ashry, L. (2019). *Effect Of Sales Growth, ROE, ROA and FAR Towards DER in Real Estate And Property Companies In Indonesia Stock Exchange*. 335(ICESSHum), 22–31. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.2>
- Harahap, & Syafri, S. (2011). *Teori Akuntansi* (Revisi 201). Rajawali Pers.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Integrated). PT. Gramedia.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan: Edisi Pertama Cetakan Kesebelas* (Pertama). Raja Grafindo Persada.
- Kesuma, A. (2009). An open study to evaluate the safety and efficacy of zafirlukast (“Accolate”) in patients with mild to moderate asthma in Ibadan, Nigeria. *West African Journal of Medicine*, 20(4), 220–226.
- 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.v11n4.p493>
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Muhammad, Z. (2020). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*

- Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2), 1–19. Uniel4@yahoo.co.id
- 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.
- Munawir, S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty.
- Muslimah, D. N., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 195. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.821>
- Nasar, P., & Krisnando. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1–17. http://repository.stei.ac.id/1215/1/11160000031_ARTIKEL INDONESIA_2020.pdf
- Ni. Purnami, G. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara di BEI. *Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(3), 2599–2651.
- Nisfianti, R., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*.
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 1682. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Paramitha, N. N., & Wijana Asmara Putra, I. N. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2753. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i11.p04>
- Pramukti, A. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- 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>
- Safitri, & Akhmadi. (2017). *Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Dan Riset*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Sugiyono, P. D. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif,*

- dan R&D. Alfabeta.
- Suherman, S. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>
- Sungkar, H. I., & Deitiana, T. (2021). *PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON ASSET, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL* (Vol. 1, Issue 1). <http://jurnaltsm.id/index.php/ejmtsm>
- Syamsudin, L. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Raja Grafindo Persada.
- Tangkulung, E. G., Murni, S., & Untu, V. N. (2019). Pengaruh Asset Size Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Emba*, 7, 771–780.
- Ukaegbu, I. O. (2015). *The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: An Empirical Examination of Selected Firms in Nigerian Stock Exchange*.
- Wardani, G., Suhendro, & Samrotun, Y. C. (2018). Dimensi Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Universitas Islam Batik Surakarta*.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.
- Yusuf, M. (2021). *The Influence of Asset Structure, Profitability, Sales Growth, and Liquidity on Capital Structure With Company Size As Moderating Variable*.
- Zulvia, Y., & Roza Linda, M. (2019). The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size As a Moderating Variable. *KnE Social Sciences*, 3(11), 715. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4046>