

ANALISIS FAKTOR DETERMINAN STRUKTUR MODAL DAN PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMODERASI STRUKTUR ASET

Addiena Maghfira¹; Farida Titik Kristanti²

Telkom University, Bandung^{1,2}

Email : addienamaghfira@student.telkomuniversity.ac.id¹;

faridatk@telkomuniversity.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji bagaimana likuiditas, risiko perusahaan, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan struktur aset dapat mempengaruhi struktur modal. Selain itu, profitabilitas digunakan sebagai variabel moderasi yang menguji struktur aset terhadap struktur modal. Penelitian ini terdapat populasi dari perusahaan sektor energi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk rentang waktu 2017-2021. Pada penelitian ini software E-Views 12 digunakan untuk menganalisis metode analitik statistik deskriptif dan analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (X1), risiko bisnis (X2), pertumbuhan penjualan (X3), kepemilikan manajerial (X4), kepemilikan institusional (X5), dan struktur aset (X6) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara, secara parsial faktor-faktor seperti likuiditas (X1), pertumbuhan penjualan (X3), kepemilikan manajerial (X4), kepemilikan institusional (X5), dan struktur aset (X6) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, faktor risiko bisnis (X2) dapat mempengaruhi struktur modal secara positif dan profitabilitas menunjukkan dapat memoderasi variabel struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor Energi.

Kata kunci : Struktur Modal; Risiko Bisnis; Struktur Aset

ABSTRACT

This research was conducted to examine how liquidity, corporate risk, sales growth, management ownership, institutional ownership and asset structure can affect capital structure. In addition, profitability is used as a moderating variable that tests asset structure to capital structure. The population in this study are energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2021 period. In this study the E-Views 12 software was used to analyze descriptive statistical analysis methods and moderation of regression analysis. The results of the study show that liquidity (X1), business risk (X2), sales growth (X3), managerial ownership (X4), institutional ownership (X5), and asset structure (X6) simultaneously affect capital structure. Meanwhile, partially factors such as liquidity (X1), sales growth (X3), managerial ownership (X4), institutional ownership (X5), and asset structure (X6) have no effect on capital structure. While the business risk factor (X2) can positively influence capital structure and profitability shows that it can moderate the asset structure variable on capital structure in Energy sector companies.

Keywords : Capital Structure; Business Risk; Asset Structure

PENDAHULUAN

Sumber pembiayaan pada perusahaan bersumber dari modal pribadi dan utang jangka panjang (Fahmi, 2020;184). Pengelolaan dari kedua sumber pembiayaan ini perlu menjadi sebuah perhatian yang tinggi untuk perusahaan karena perannya yang sangat penting dalam mendukung aktivitas perusahaan itu sendiri. Khususnya pada perusahaan sektor energi, yang merupakan salah satu sektor penting dalam menjalankan kegiatan perekonomian. Hal serupa juga dikatakan oleh (Nugroho & Muhyiddin, 2021) bahwa sektor energi dapat disebut sebagai “mesin” dalam menggerakkan roda perekonomian.

Kedua sumber pendanaan tersebut memiliki peran yang signifikan dalam menilai struktur modal sebuah perusahaan. Gambar grafik berikut menunjukkan nilai struktur modal industri energi tahun 2017 hingga tahun 2021 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan grafik 1 dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai rata-rata DER pada Sektor Energi periode tahun 2017-2021 mengalami fluktuatif. Grafik fluktuatif ini tentu saja menjadi sinyal negatif karena dianggap dapat menurunkan nilai perusahaan yang tentu akan mempengaruhi turunnya nilai saham perusahaan juga. Hal ini tentu menjadi suatu hal yang tidak diinginkan oleh perusahaan karena bertolak belakang dengan harapan dan tujuannya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan musti memperhatikan struktur modal dengan cara mengevaluasi risiko jangka panjang dan peluang dalam menghasilkan pendapatan yang didapat melalui Analisa terhadap struktur modal.

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan meningkatkan jumlah utang di tahun 2018-2019. Pertama, perusahaan meningkatkan utang untuk menjalankan dan mengembangkan kegiatan operasionalnya. Sebagai sektor industri yang besar, sektor energi memerlukan dana eksternal (utang) dan investasi dari investor untuk mengembangkan kegiatan dan memperkuat posisi keuangan. Misalnya, PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) meningkatkan utang di periode 2018-2019 untuk mengembangkan kegiatan perusahaannya. Pada tahun 2019, MEDC menerbitkan efek senilai Rp1,2 triliun, yang terdiri dari sukuk wakalah sebesar Rp600 miliar dan obligasi konvensional sebesar Rp600 miliar. Alasan kedua adalah kurangnya pendanaan internal yang mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian dan memilih untuk meningkatkan

hutang guna menjalankan operasionalnya. Contohnya, PT Logindo Samudramakmur Tbk (LEAD) meningkatkan utang karena di kuartal I/2019 perusahaan mencatat besar rugi sekitar US\$ 3,69 juta (Moneter.id, 2019). Kerisauan dalam fluktuatifnya DER dan tingginya peningkatan pada tahun 2019 sebesar 39.39% menjadi ketertarikan penulis untuk meneliti lebih dalam lagi.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling menurut (Triyono et al., 2019) adalah tindakan atau sinyal yang mungkin dilakukan oleh manajemen perusahaan guna menginformasikan pada para investor mengenai pendapat manajemen terhadap tujuan perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan hutang perusahaan dan teori sinyal memiliki hubungan yang terkait. Tingginya nilai DER perusahaan akan dipengaruhi oleh tingkat utang yang tinggi. Kepemilikan utang tinggi akan cenderung berhadapan dengan risiko bisnis yang menuju pada risiko kegagalan pembayaran utang yang mengakibatkan dinilai kurang baik. Kondisi disaat pengelolaan utang yang tidak baik akan menimbulkan kekhawatiran akan ancaman kebangkrutan dalam beberapa tahun kedepannya. Maka dari itu, tingkat utang suatu perusahaan akan berdampak pada kepercayaan investor untuk berinvestasi (menanamkan modal) pada perusahaan tersebut.

Pecking Order Theory

(Husnan & Pudjiastuti, 2018;286) berpendapat bahwa *pecking order theory* dapat diartikan sebagai teori yang menginformasikan kenapa perusahaan akan menilai tingkat sumber pendanaan yang diminati. (Mulyawan, 2015;250-251) mengungkapkan terdapat empat asumsi yang ada pada teori ini, yaitu :

- a. Kebijakan dividen yang kaku
- b. Dalam kegiatan pembiayaan, perusahaan memiliki kecenderungan untuk memprioritaskan penggunaan melalui pendanaan internal yang asalnya dari *retained earning* dan *depreciation* daripada mengandalkan pendanaan eksternal seperti utang dan saham.
- c. Apabila membutuhkan pendanaan eksternal, prioritas utama akan diberikan pada penggunaan pendanaan ekuitas yang paling stabil.

d. Perusahaan memiliki kecenderungan untuk memilih utang yang lebih aman terlebih dahulu, kemudian utang yang berisiko, sekuritas yang dapat dikonversi, saham preferen, dan terakhir saham biasa saat membutuhkan tambahan modal eksternal. Berdasarkan keempat premis tersebut, dapat dikatakan bahwa *packing order theory* adalah teori yang mengandaikan bahwa perusahaan seringkali cenderung memutuskan untuk membiayai operasi aktivitas perusahaan menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Hal ini dilakukan karena penggunaan dana internal cenderung mampu mengurangi risiko yang akan timbul dari penggunaan dana eksternal.

Laporan Keuangan

Menurut (Fahmi, 2020;2) yang dimaksud dengan laporan keuangan yaitu berupa informasi kondisi keuangan perusahaan yang berfungsi mencerminkan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Terdapat dua sifat yang dimiliki oleh laporan keuangan yaitu historis yang mana berarti penyusunan laporan keuangan berdasarkan data masa lalu dan sifat lainnya yaitu menyeluruh yang mana berarti penyusunan laporan keuangan disusun secara lengkap dan sesuai standar (Kasmir, 2019;10-11).

Struktur Modal

Menurut (Astuti et al., 2017) Struktur modal merupakan akumulasi yang terdiri dari pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal memperlihatkan bentuk *financial* suatu perusahaan dengan membandingkan diantara pendanaan yang asalnya dari *long-term liabilities* dengan *shareholders' equity* yang digunakan untuk asal pendanaan sebuah perusahaan (Fahmi, 2020;184). Dalam merancang struktur modal, manajemen dituntut untuk membuat perencanaan yang matang agar dapat menghasilkan struktur modal optimal dan terciptanya keuntungan bagi suatu perusahaan (Kartika & Khafid, 2018). Struktur modal dapat dikatakan optimal ketika kondisi perusahaan mampu menggunakan kombinasi antara utang dan ekuitas dengan ideal (Ferliana & Agustina, 2018).

Smith, Skousen, Stice and Stice berpendapat dalam (Fahmi, 2020;187) bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan satu dari tiga proksi yang bisa digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan. DER dianggap mampu mencerminkan kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri.

Perumusan Hipotesis

Likuiditas

Rasio keuangan yang disebut likuiditas dapat di gunakan dalam menghitung kemampuan perusahaan untuk melakukan kewajibannya dan melanjutkan aktivitas perusahaan. Menurut (Kristanti & Effendi, 2017) aset lancar dan hutang lancar perusahaan dapat dibandingkan untuk menentukan tingkat likuiditas dan seberapa baik perusahaan dapat terus menghasilkan arus kas. Menurut C. R. Dewi & Fachrurrozie (2021), kemampuan perusahaan dalam menjalankan kewajibannya akan meningkat seiring dengan peningkatan nilai likuiditasnya. Klaim ini sama dengan hipotesis dasar, teori *pecking order*, yang menjelaskan bahwasanya bisnis dengan nilai likuiditas tinggi cenderung tidak membutuhkan pembiayaan utang karena sumber daya internal mereka memadai untuk membayar pembiayaan mereka (Febri, 2016). Penelitian sebelumnya dari (C. R. Dewi & Fachrurrozie, 2021) dan (Hutabarat, 2022) mendukung pernyataan tersebut yang temuannya menunjukkan bahwa rasio likuiditas berdampak *negative* pada struktur modal.

H1 : Likuiditas Berpengaruh *Negative* Terhadap Struktur Modal

Risiko Bisnis

Sebuah perusahaan akan menjalankan pendanaan operasional perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai aspek salah satunya yaitu aspek risiko bisnis. Menurut (M, 2021) risiko bisnis adalah efek ketidakpastiaan terhadap tujuan bisnis suatu perusahaan atau organisasi. Tingginya tingkat risiko bisnis sebuah perusahaan akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai kecenderungan untuk menjalankan lebih sedikit utang dalam aktivitasnya (Kartika & Khafid, 2018). Klaim ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan, yaitu teori *pecking order* yang berpendapat mengenai sebuah bisnis yang akan menentukan apakah digunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika mereka menghadapi tingginya tingkat risiko bisnis. Kondisi ini dilakukan untuk menghindari peningkatan risiko bisnis perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu (Meilyani et al., 2020) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal dipengaruhi secara *positive* oleh risiko bisnis.

H2 : Risiko Bisnis Berpengaruh *Positive* terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan Penjualan

Menurut (Setiawati & Veronica, 2020) pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai perubahan antara kenaikan ataupun penurunan dari penjualan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Sedangkan menurut (Hutabarat, 2022) pertumbuhan penjualan adalah gambaran dari pendapatan suatu perusahaan yang dapat menentukan kesimbangan keberlangsungan hidup perusahaan tersebut. Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan adalah gambaran dari perubahan antara kenaikan ataupun penurunan penjualan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya yang dapat menentukan kesinambungan keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan yang cepat juga membuat perusahaan tersebut mempunyai kecenderungan dalam menjalankan utang didalam struktur modalnya. Nilai struktur modal (DER) perusahaan akan terpengaruh oleh kecenderungan trend tersebut. Pernyataan tersebut telah dibuktikan oleh penelitian sebelumnya yaitu (Gunadhi & Putra, 2019) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara *positive* oleh pertumbuhan penjualan.

H3 : Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh *Positive* Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan Manajerial

Menurut Ferliana & Agustina (2018) kepemilikan manajerial mengacu pada persentase besarnya saham yang dimiliki manajemen perusahaan. Menurut (Sulistiana & Asyik, 2018) Kepemilikan manajerial dipandang mampu menyatukan manajemen dan pemegang saham lainnya karena manajer juga dipengaruhi oleh keputusan yang diambilnya. Pembagian besarnya porsi kepemilikan akan mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dan *stakeholder* untuk mengurangi penggunaan hutang demi mengurangi biaya keagenan (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu (N. K. E. Dewi & Dewi, 2018) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal dipengaruhi secara *negative* oleh kepemilikan manajerial.

H4 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh *Negative* Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan Institusional

Menurut (Sulistiana & Asyik, 2018) kepemilikan pemerintah atas saham perusahaan disebut sebagai kepemilikan institusional. Pengaruh dari kondisi tersebut akan membuat perusahaan merasa diawasi dan jika semakin tinggi kepemilikannya,

maka semakin mudah pemerintah meminta perusahaan untuk mengurangi pembiayaan yang bersumber dari hutang (Miraza & Muniruddin, 2017). Dengan begitu, kepemilikan institusional dianggap mampu untuk mengontrol manajemen lebih baik dibandingkan investor individual karena investasi mereka cukup besar dalam pasar modal (Mattiara et al., 2020). Hal ini menyebabkan berkurangnya nilai utang (DER) pada perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut didukung oleh (Sulistiana & Asyik, 2018) bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara *negative* oleh kepemilikan institusional.

H5 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh *Negative* terhadap Struktur Modal

Struktur Aset

Menurut (Triyono et al., 2019) sumber ekonomi perusahaan berasal dari aset tetap dan aset tidak tetap, serta aset lancar dan aset tidak lancar yang mana itu menjadi struktur aset perusahaan. Kondisi dimana kepemilikan struktur aset yang tinggi akan membuat perusahaan cenderung memanfaatkan hal tersebut untuk digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh dana eksternal (C. R. Dewi & Fachrurrozie, 2021). Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dapat menjamin aset tetapnya dalam memperoleh dana pinjaman sehingga meningkatkan kepercayaan para kreditur (Gunadhi & Putra, 2019). Pernyataan tersebut didukung oleh teori yang dipakai yaitu signaling theory, bahwa tingginya struktur aset perusahaan menjadikannya sebuah signal baik untuk perusahaan untuk dapat meningkatkan hutang (Wardani & Subowo, 2020). Penelitian juga telah diteliti sebelumnya oleh (Wardani & Subowo, 2020) dan (Kartika & Khafid, 2018) mengungkapkan bahwa struktur modal dapat dipengaruhi secara *positive* oleh struktur aset.

H6 : Struktur Aset Berpengaruh *Positive* Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas

(Kasmir, 2019) berpendapat bahwa rasio keuangan yang menilai kesanggupan perusahaan memperoleh keuntungan dapat menggunakan profitabilitas. Menurut (Fahmi, 2020;140). profitabilitas perusahaan yang kuat, yang berarti bahwa perusahaan itu mempunyai kapasitas yang besar untuk mendapatkan keuntungan. Return on Equity (ROE) digunakan sebagai proksi pada studipenelitian ini. Suatu perusahaan dikatakan lebih baik jika memiliki nilai ROE yang tinggi.

Struktur Aset dan Profitabilitas

Struktur aset yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan pemerolehan keuntungan dimasa depan sehingga struktur aset ini menjadi faktor penting bagi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi akan memudahkan dalam mendapatkan dana pinjaman. Ini dikarenakan sebuah perusahaan bisa menjaminkan aset tetapnya dalam memperoleh dana pinjaman sehingga meningkatkan kepercayaan para kreditur. Sedangkan, profitabilitas merupakan rasio keuangan yang dimanfaatkan untuk memperoleh laba dengan cara menilai kemampuan dari suatu perusahaan.

Keduanya jelas memiliki keterkaitan dimana tingginya tingkat struktur asetnya sebuah perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dimudahkan dalam memperoleh pinjaman dengan menggunakan aset sebagai jaminan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dapat meyakinkan kreditur bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban tersebut. Maka dari itu, perusahaan yang mempunyai besar aset tetap dan besarnya nilai profitabilitas yang tinggi akan memberikan pengaruh terhadap nilai struktur modal. Klaim tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu (Kartika & Khafid, 2018) dan (Wulandari & Sari, 2021) yang menyatakan bahwa struktur aset dan struktur modal dapat dimoderasi oleh profitabilitas. H7 : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara struktur aset dan struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian kuantitatif digunakan dalam studi penelitian ini yang memiliki tujuan untuk menganalisis adanya suatu hubungan antara variabel-variabel yang terkait. Penggunaan populasi pada penelitian ini yaitu dengan 66 perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu 2017 hingga 2021. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk mengambil sampel penelitian dan menghasilkan 43 perusahaan yang akan digunakan untuk sampel penelitian.

Pemilihan sampel didasarkan pada beberapa kriteria yang ditetapkan. Selain menjadi perusahaan yang terdaftar pada BEI di periode penelitian, perusahaan-perusahaan tersebut juga harus memiliki kekonsistenan dalam menerbitkan laporan keuangan dan menyediakan data yang lengkap selama periode penelitian. Dalam

penelitian ini, data diperoleh dari institusi/lembaga yang terkait dengan 43 perusahaan tersebut.

Analisis statistik deskriptif dan analisis regresi moderasi digunakan sebagai bagian dari strategi pengujian dalam penelitian ini. Karakteristik data yang dikumpulkan seperti nilai rata-rata (*mean*), *standard deviation*, nilai *maximum*, dan nilai *minimum* dari tiap variabel penelitian diuraikan dengan digunakannya analisis statistik deskriptif. Sedangkan, analisis regresi moderasi digunakan dalam menguji pengaruh faktor moderasi pada hubungan antara variabel terkait, dengan persamaan berikut :

$$SM_{it} = \alpha + \beta_1 LIKUID + \beta_2 RISK + \beta_3 GROTH + \beta_4 KMAN + \beta_5 KINS + \beta_6 SA + \beta_7 PROF + \beta_8 PROFSA + \varepsilon$$

Keterangan :

SM	: Struktur Modal
α	: Konstanta
$\beta_1 LIKUID$: Koefisien Regresi atas Likuiditas
$\beta_2 RISK$: Koefisien Regresi atas Risiko Bisnis
$\beta_3 GROTH$: Koefisien Regresi atas Pertumbuhan Penjualan
$\beta_4 KMAN$: Koefisien Regresi atas Kepemilikan Manajerial
$\beta_5 KINST$: Koefisien Regresi atas Kepemilikan Institusional
$\beta_6 SA$: Koefisien Regresi atas Struktur Aset
$\beta_7 PROF$: Koefisien Regresi atas Profitabilitas
$\beta_8 PROFSA$: Koefisien Regresi atas Interaksi Struktur Aset dengan Profitabilitas
ε	: Error Term

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 1, dapat dijelaskan hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut::

1. Variabel moderasi Profitabilitas (Prof) memiliki nilai *mean* 0.070 dengan standar deviasi 0.556. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai mean dari variabel profitabilitas lebih rendah daripada nilai standar deviasinya, artinya bahwa data pada variabel profitabilitas memiliki variasi yang cukup besar dan tidak terkumpul pada satu titik. Nilai maksimum profitabilitas adalah 2.182, yang berasal dari perusahaan APEX, sedangkan nilai minimum profitabilitas adalah -4.714, yang berasal dari perusahaan CNKO. Dengan demikian, hasil analisis statistik deskriptif menyatakan bahwa variabel prof memiliki variasi yang signifikan di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti, dengan nilai rata-rata yang cukup rendah dan standar deviasi yang tinggi.

Adanya nilai negatif pada minimum profitabilitas dapat diartikan bahwa ada perusahaan yang mengalami kerugian dalam periode yang diamati.

2. Variabel Struktur Modal (SM) memiliki nilai *mean* 1.431 dengan standar deviasi 3.791. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai *mean* dari variabel struktur modal (SM) lebih rendah daripada nilai standar deviasinya, artinya bahwa ada variasi yang signifikan dalam data. Dalam variabel struktur modal (SM), terdapat nilai maksimum sebesar 34.056 yang berasal dari perusahaan ARII, mengindikasikan adanya perusahaan dengan tingkat struktur modal yang tinggi. Di sisi lain, terdapat juga nilai minimum sebesar -13.291 yang berasal dari perusahaan APEX, menunjukkan adanya perusahaan dengan struktur modal negatif. Dengan demikian, hasil analisis statistik deskriptif ini menggambarkan variasi yang cukup besar dalam struktur modal perusahaan yang diteliti. Nilai rata-rata yang relatif rendah dan standar deviasi yang tinggi mengindikasikan adanya variasi yang signifikan dalam pemilihan struktur modal antara perusahaan-perusahaan tersebut. Keberadaan nilai negatif pada minimum struktur modal menunjukkan adanya perusahaan dengan struktur modal yang terdiri dari lebih banyak utang daripada ekuitas.
3. Variabel Likuiditas (Likuid) memiliki nilai *mean* 1.679 dengan nilai standar deviasi 1.513. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai *mean* dari variabel likuiditas (likuid) yang lebih tinggi dari nilai standar deviasi, artinya data pada variabel likuiditas cenderung berkelompok dan tidak bervariasi secara signifikan. Nilai maksimum likuiditas sebesar 10.241 berasal dari perusahaan BYAN, menandakan adanya perusahaan dengan tingkat likuiditas yang sangat tinggi. Sebaliknya, nilai minimum likuiditas sebesar 0.001 berasal dari perusahaan MYOH, menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat likuiditas yang sangat rendah. Hasil analisis ini memberikan gambaran tentang distribusi likuiditas perusahaan yang diteliti. Dengan rata-rata yang relatif tinggi dan standar deviasi yang relatif rendah, dapat disimpulkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel memiliki tingkat likuiditas yang relatif serupa. Namun, adanya nilai maksimum dan minimum yang berbeda secara signifikan menunjukkan adanya variasi dalam tingkat likuiditas di antara perusahaan-perusahaan tersebut.
4. Dengan nilai *mean* 0.087, variabel risiko bisnis (*risk*) memiliki nilai standar deviasi 0.187. Hal ini menjelaskan bahwa nilai *mean* dari variabel *risk* lebih rendah dari nilai

standar deviasi, artinya data pada variabel risk cenderung menunjukkan tidak berkelompok dan bervariasi secara signifikan. Nilai maksimum risiko bisnis sebesar 1.641 berasal dari perusahaan ELSA, menandakan adanya perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang sangat tinggi. Sebaliknya, nilai minimum risiko bisnis sebesar -0.452 berasal dari perusahaan CNKO, menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang relatif rendah atau bahkan negatif. Hasil analisis ini memberikan gambaran mengenai tingkat risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam sampel. Dengan rata-rata yang relatif rendah dan standar deviasi yang relatif tinggi, Hal ini berarti terdapat variasi yang signifikan dalam tingkat risiko bisnis di antara perusahaan-perusahaan tersebut.

5. Dengan nilai *mean* 0.312, variabel Pertumbuhan Penjualan (*Growth*) juga memiliki nilai standar deviasi 1.243. Hal ini menjelaskan bahwa nilai *mean* dari variabel *growth* lebih rendah dari nilai standar deviasi, yang berarti data pada variabel *growth* cenderung tidak berkelompok dan bervariasi secara signifikan. Dalam analisis ini, terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat pertumbuhan penjualan antara perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian. Nilai maksimum pertumbuhan penjualan s 10.519 yang berasal dari perusahaan TEBE, mengindikasikan adanya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang sangat tinggi. Sebaliknya, nilai minimum pertumbuhan penjualan -0.998 berasal dari perusahaan ETWA, menunjukkan adanya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan negatif. Informasi mengenai tingkat pertumbuhan penjualan ini memberikan gambaran tentang performa penjualan perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam sampel. Dengan rata-rata yang relatif rendah dan standar deviasi yang relatif tinggi, disimpulkan bahwa variasi yang signifikan dalam pertumbuhan penjualan di antara perusahaan-perusahaan tersebut.

6. Dengan nilai *mean* 0.067, variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai standar deviasi 0.153 yang menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih rendah dari nilai standar deviasinya, yang berarti data pada variabel ini menunjukkan data yang tidak terkelompok secara signifikan dan cenderung bervariasi. Variabilitas yang terlihat dalam data kepemilikan manajerial menunjukkan adanya variasi dalam tingkat kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dalam sampel penelitian ini. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 1.000, diperoleh dari perusahaan TEBE, menunjukkan adanya perusahaan dengan kepemilikan saham penuh oleh manajemen.

Di sisi lain, nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0.000 berasal dari beberapa perusahaan seperti BIPI, ENRG, HITS, KOPI, PGAS, SHIP, DSSA, HRUM, MBAP, PTBA, TCPI, TPMA, DEWA, RUIS, dan JSKY, menandakan bahwa manajemen perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki kepemilikan saham.

7. Dengan nilai *mean* 0.607, variabel Kepemilikan Institusional memiliki standar deviasi 0.238 dan menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah daripada nilai *mean* variabel kepemilikan institusional, artinya data pada variabel ini menunjukkan data terkelompok secara signifikan dan cenderung tidak bervariasi. Variabilitas yang terlihat dalam data kepemilikan institusional menunjukkan adanya perbedaan yang jelas dalam tingkat kepemilikan saham oleh lembaga-lembaga institusional dalam sampel penelitian ini. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 1.000, diperoleh dari perusahaan JSKY, menunjukkan adanya perusahaan yang sepenuhnya dimiliki oleh lembaga-lembaga institusional. Di sisi lain, nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0.000 diperoleh dari perusahaan TEBE, menandakan bahwa lembaga-lembaga institusional tidak memiliki kepemilikan saham pada perusahaan tersebut.

8. Dengan nilai *mean* 0.337, variabel Struktur Aset memiliki nilai standar deviasi 0.269. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai *mean*, yang berarti data pada variabel ini cenderung menunjukkan tidak bervariasi. Variabilitas yang terlihat dalam data struktur aset menunjukkan adanya variasi yang jelas dalam pengalokasian aset perusahaan dalam sampel penelitian ini. Nilai maksimum struktur aset sebesar 2.012 dapat diartikan bahwa terdapat perusahaan dengan struktur aset yang sangat besar, sedangkan nilai minimumnya sebesar 0.000 diperoleh dari perusahaan ADRO, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki aset yang tercatat dalam data penelitian ini.

9. Variabel Struktur Aset dengan menggunakan Profitabilitas sebagai variabel moderasi (PROFSA). Variabel PROFSA mengacu pada pengaruh profitabilitas terhadap hubungan antara variabel Struktur Aset dan variabel lainnya yang diteliti. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai *mean* 0.033 dengan nilai standar deviasinya 0.217. Hal ini menjelaskan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai *mean*, yang menunjukkan data pada variabel PROFSA tidak berkelompok secara signifikan dan cenderung bervariasi. Variabilitas yang terlihat dalam data PROFSA menunjukkan

adanya variasi yang jelas dalam pengaruh profitabilitas terhadap hubungan antara Struktur Aset dengan variabel lainnya. Nilai maksimum PROFSA sebesar 1.051 diperoleh dari perusahaan CNKO, yang mengindikasikan adanya pengaruh positif yang kuat dari profitabilitas terhadap hubungan antara Struktur Aset dengan variabel lainnya. Di sisi lain, nilai minimum PROFSA sebesar -2.446 juga diperoleh dari perusahaan CNKO, yang menunjukkan adanya pengaruh negatif yang kuat dari profitabilitas terhadap hubungan tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Model regresi memiliki keterampilan dalam menunjukkan korelasi antar variabel bebas yang dapat diuji dengan uji multikolinearitas. Jika ada korelasi, maka dapat terjadi masalah multikolinieritas (multiko). Dengan memeriksa variance inflation factor (VIF) dalam model regresi, multikolinearitas dapat diuji. Tidak ada multikolinearitas pada model regresi apabila nilainya $VIF < 10$, begitu juga sebaliknya apabila nilainya $VIF > 10$ maka ada sebuah indikasi multikolinearitas pada model regresi. Besarnya nilai VIF untuk masing-masing variabel adalah 10, terlihat dari tabel 2 yang memuat hasil uji multikolinearitas. Maka dari itu, bisa diartikan bahwa model regresi ini tidak memiliki multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 3 mengenai hasil uji heterokedastisitas menunjukkan nilai Prob F adalah 0.6867, hal tersebut menandakan bahwa nilai prob f $0,6867 > 0,05$. Sehingga dapat diartikan bahwa pada model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengujian Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai besaran koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar 0.799239. Hal ini menandakan bahwa model regresi moderasi yang terbentuk mampu menjelaskan 79.92% variasi variabel struktur modal, sementara sisa sebesar 20.08% ditunjukkan dari variabel bebas lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Uji Simultan (Uji F)

Merupakan metode pengujian yang bertujuan guna mengidentifikasi apakah suatu variabel independent memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Pengujian secara simultan dapat diketahui dengan melihat nilai signifikansi dari tabel hasil regresi. Berdasarkan tabel 4 diperoleh nilai sig. sebesar 0,000. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel yang digunakan pada studi penelitian ini Likuiditas (X1), Risiko Bisnis (X2), Pertumbuhan Penjualan (X3), Kepemilikan Manajerial (X4), Kepemilikan Institusional (X5) dan Struktur Aset (X6) secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap variabel Struktur Modal, karena memiliki nilai $\text{sig } 0.000 < 0,05$.

Uji Parsial (Uji T)

Uji Parsial merupakan metode uji yang bertujuan guna mengidentifikasi apakah suatu variabel independent memiliki pengaruh secara sendiri-sendiri (parsial) atau tidak. Berdasarkan tabel 4 hasil pengujian, secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai probabilitas likuiditas (X1) menunjukkan sebesar 0,9652. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa likuiditas (X1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena, nilai probabilitas $0.9652 > 0,05$. Sehingga dapat mengartikan bahwa H1 ditolak. Kondisi ini umumnya diakibatkan karena perusahaan mampu meningkatkan profit dan laba sehingga perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya dan menghindari pinjaman hutang yang banyak. Hasil ini sama dengan penelitian oleh (Putri et al., 2021) dan (Gustyana & Fawwaz, 2022) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Nilai probabilitas risiko bisnis (X2) menunjukkan sebesar 0,0155 dengan koefisien 0.262827. Berdasarkan hal tersebut bisa mengartikan bahwa risiko bisnis (X2) secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal karena, probabilitas $0.0155 < 0,05$. Sehingga dapat diambil sebuah arti bahwa H2 diterima. Klaim ini sejalan dengan pecking order theory yang menjelaskan dimana perusahaan dengan tingkat risiko bisnisnya yang tinggi akan mengutamakan menggunakan pendanaan secara internal dibandingkan external. Kondisi ini dilakukan untuk menghindari peningkatan risiko bisnis perusahaan tersebut. Pernyataan tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu (Meilyani et al., 2020) yang menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Nilai probabilitas pertumbuhan penjualan (X3) menunjukkan sebesar 0,0958. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa pertumbuhan penjualan (X3) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena, nilai probabilitas $0.0958 > 0,05$. Oleh karena itu bisa diartikan bahwa H3 ditolak. Kondisi ini umumnya diakibatkan karena perusahaan mampu meningkatkan penjualan (profit) menurut (Putri et al., 2021) perusahaan yang cenderung memiliki pertumbuhan perusahaan yang meningkat maka pendapatan dan laba ditahannya akan meningkat juga. Hal ini menjadi dasar untuk perusahaan mengurangi perusahaan dalam penggunaan hutang jangka panjangnya dan cenderung menggunakan penggunaan dana internal yang dimilikinya. Klaim ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Putri et al., 2021) dan (Ferliana & Agustina, 2018) yang menjelaskan dimana pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Nilai probabilitas kepemilikan manajerial (X4) menunjukkan sebesar 0,4272. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial (X4) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena, nilai probabilitas $0.4272 > 0,05$. Maka dari itu bisa diartikan bahwa H4 ditolak. Kondisi ini umumnya diakibatkan karena rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan sektor energi di Indonesia, sehingga manajer perusahaan di sektor energi bukan dijadikan sebagai salah satunya faktor untuk penentu kebijakan struktur modal. Sama halnya dengan penelitiannya (Atiqoh & Asyik, 2016) yang mengklaim bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Nilai probabilitas kepemilikan institusional (X5) menunjukkan sebesar 0,9906. Dari nilai tersebut bisa diartikan bahwa kepemilikan institusional (X5) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena, nilai probabilitas $0.9906 > 0,05$. Akibatnya dapat dikatakan bahwa H5 ditolak. Karena kepemilikan institusional di perusahaan tidak mendorong perbaikan dalam memantau kinerja perusahaan di sektor energi, posisi institusi sebagai agen pemantau di sektor ini tidak ideal, yang dapat menyebabkan kesulitan ini. Investor institusi berfungsi sebagai pihak yang memantau tindakan tim manajemen daripada berpartisipasi aktif dalam proses pengambilan keputusan untuk struktur modal. Menurut (Miraza & Muniruddin, 2017) kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang kecil terhadap struktur modal, oleh karena itu hal ini sesuai dengan penelitian mereka.

6. Nilai probabilitas struktur aset (X_6) menunjukkan sebesar 0,0562. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa struktur aset (X_6) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena, nilai probabilitas $0.0562 > 0,05$. Maka dari itu bisa diartikan bahwa H_6 ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa besar kecil dari nilai struktur aset tidak akan mempengaruhi hutang. Umumnya perusahaan besar cenderung akan menanamkan modalnya pada struktur aset dan akan lebih mengutamakan pemenuhan modal dari modal internal. Sama halnya dari penelitian yang dilakukan sebelumnya yaitu oleh (Triyono et al., 2019) yang mengklaim hal yang sama.

7. Nilai probabilitas profitabilitas*struktur aset (YX_6) menunjukkan sebesar 0,000. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa profitabilitas*struktur aset (YX_6) struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi karena memiliki nilai $0.000 < 0.05$ dengan memiliki koefisien 1.9484. Dengan demikian dapat dikatakan H_6 diterima. Signaling theory mengklaim bahwa perusahaan yang menguntungkan dengan nilai aset tetap yang tinggi akan menerima sinyal yang menguntungkan sebuah perusahaan guna mendapatkan pinjaman dikarenakan perusahaan dapat menjamin aset tetap untuk melunasi pinjamannya. Kondisi ini sejalan dengan gagasan tersebut. Akibatnya, bisnis dengan tingkat profitabilitas tinggi dan nilai aset tetap akan berdampak pada nilai struktur modal. Klaim ini sama dengan hasil yang dilakukan peneliti sebelumnya yaitu (Kartika & Khafid, 2018) dan (Wulandari & Sari, 2021) yang menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki peran dalam memoderasi hubungan antara struktur aset dan struktur modal

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan variabel yang digunakan yaitu likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI periode 2017–2021. Sementara secara parsial, hasilnya menunjuk bahwa likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset tidak berpengaruh pada struktur modal Risiko bisnis memiliki dampak positif terhadap struktur modal, diikuti oleh dampak negatif dari struktur aset, dengan profitabilitas bertindak sebagai variabel moderasi.

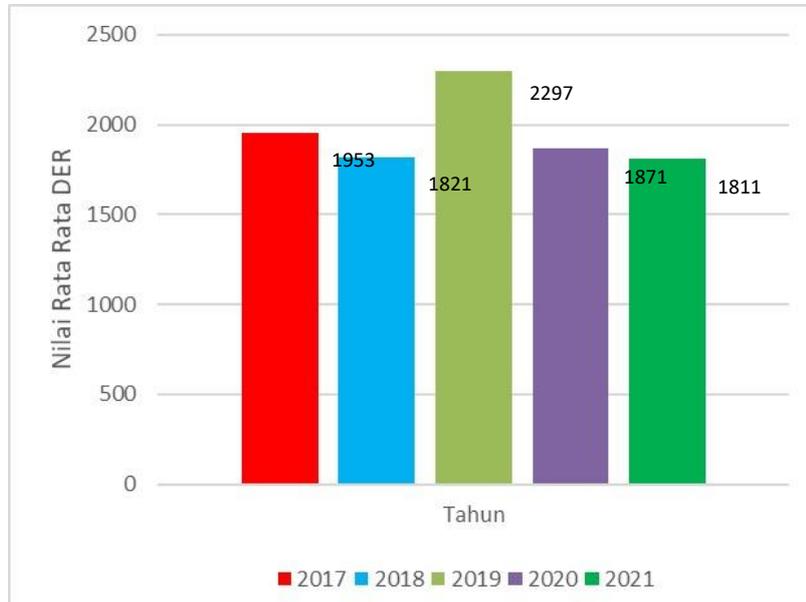
Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa rekomendasi untuk peneliti selanjutnya. Mengingat penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, diharapkan penelitian berikutnya dapat menambah variabel, memperpanjang periode penelitian, dan menambah populasi penelitian sehingga menghasilkan referensi penelitian yang lebih lengkap dan beragam mengenai struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

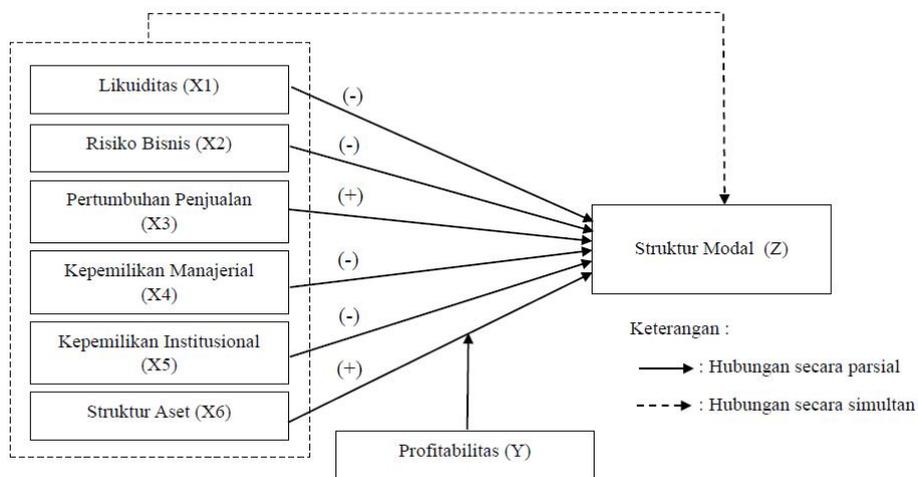
- Astuti, Y., Anggadwita, G., & Wahyuningtyas, R. (2017). Analysis of intellectual capital based on quantity, quality, and systematic assessment: A case study of seven industrial centres in Bandung, Indonesia. *International Journal of Learning and Change*, 9(4), 319–333. <https://doi.org/10.1504/ijlc.2017.087449>
- Atiqoh, Z., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Size, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(5), ISSN 2460-0585.
- Dewi, C. R., & Fachrurrozie, F. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 32–38. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v10i1.44516>
- Dewi, N. K. E., & Dewi, S. K. S. (2018). Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(9), 5139.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (7th ed.). Alfabeta,cv.
- Febstri, A. chandra chenita. susanti. (2016). Faktor faktor yang Mempengaruhi struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 13(2), 119–128.
- Ferliana, N., & Agustina, L. (2018). Accounting Analysis Journal 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/aaaj.v7i3.22821>
- Gunadhi, G. B. D., & Putra, I. M. P. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 28, 641. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p25>
- Gustiyana, T., & Fawwaz, A. (2022). Determinan Struktur Modal Pada Sektor Perbankan. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 197–210.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YPKM.
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner*, 6(1), 348–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- Kartika, F., & Khafid, M. (2018). *Jurnal Analisis Akuntansi Pengaruh Struktur Aktiva dan Risiko Usaha terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi* Machine Translated by Google. 7(3), 200–206. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v7i3.22727>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (11 Revisi). Rajagrafindo Persada.

- Kristanti, F. T., & Effendi, N. (2017). A survival analysis of Indonesian distressed company using cox hazard model. *International Journal of Economics and Management*, 11(SpecialIssue1), 155–167.
- M, H. S. E. (2021). *Manajemen Risiko Bisnis* (1st ed.). Gramedia Widiasarana Indonesia. <https://books.google.co.id/books?id=alkjEAAAQBAJ>
- Mattiara, N. S., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Board Size Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Industri Keuangan Non Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 306–316.
- Meilyani, I. G. A. A., Suci, N. M., & Cipta, W. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 15. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23150>
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, dan Non Debt Taxshield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 1.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). CV Pustaka Setia.
- Nugroho, H., & Muhyiddin, M. (2021). Menurun dan Meningkatkan, Maju Namun Belum Cukup: Kinerja Pembangunan Sektor Energi di Tengah Pandemi Covid-19 Tahun 2020. *Bappenas Working Papers*, 4(1), 1–12. <https://doi.org/10.47266/bwp.v4i1.95>
- Putri, A. P., Cheserio, J., Katherine, K., Celine, C., & Jeslin, J. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas & Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 5(1), 60–71. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.305>
- Rahmadiani, M., & Yuliandi, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Sulistiana, A., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(4), 1–18.
- Triyono, T., Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 101–111. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i3.9340>
- Wardani, O. M., & Subowo, S. (2020). Factors That Influence Capital Structure With Profitability as A Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 103–109. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i2.30541>
- Wulandari, N. M. A., & Sari, M. M. R. (2021). Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(9), 2213. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i09.p05>

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL



Grafik 1 Nilai Rata-Rata DER pada Sektor Energi Periode 2017-2021
Sumber : www.idx.co.id (data diolah oleh Penulis, 2023)



Gambar 1 Kerangka Pemikiran Hipotesis
Sumber: data diolah oleh Penulis, 2023

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PROF	SM	LIKUID	RISK	GROWTH	KMAN	KINS	SA	PROFSA
Mean	0.070	1.431	1.679	0.087	0.312	0.067	0.607	0.337	0.033
Median	0.077	0.946	1.343	0.066	0.058	0.001	0.638	0.283	0.020
Maximum	2.182	34.056	10.241	1.641	10.519	1.000	1.000	2.012	1.051
Minimum	-4.714	-13.291	0.001	-0.452	-0.998	0.000	0.000	0.000	-2.446
Std.Dev.	0.556	3.791	1.513	0.187	1.243	0.153	0.238	0.269	0.217
Observations	215	215	215	215	215	215	215	215	215

Sumber : Data diolah (2023)

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
LIKUID	0.026643	2.745532	1.227242
RISK	1.958244	1.677269	1.376143
GROWTH	0.033933	1.122096	1.055309
KMAN	3.365388	1.903417	1.594404
KINS	1.352460	11.63134	1.541714
SA	0.814070	3.051639	1.187051
PROF	0.638672	4.039495	3.977069
PROFSA	4.178470	4.061236	3.966743
C	0.743862	15.04159	NA

Sumber : Data diolah (2023)

Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedasitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.705281	Prob. F(8,206)	0.6867
Obs*R-squared	5.731762	Prob. Chi-Square(8)	0.6772
Scaled explained SS	88.11146	Prob. Chi-Square(8)	0.0000

Sumber : Data diolah (2023)

Tabel 4 Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi

Dependent Variable: SM
Method: Panel Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 12:28
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 43
Total panel (balanced) observations: 215

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIKUID	-0.000558	0.012759	-0.043708	0.9652
RISK	0.262827	0.107642	2.441669	0.0155
GROWTH	0.023854	0.014257	1.673107	0.0958
KMAN	-0.113988	0.143264	-0.795648	0.4272
KINS	-0.001077	0.091182	-0.011807	0.9906
SA	-0.133768	0.069669	-1.920030	0.0562
PROF	-0.034974	0.004850	-7.211279	0.0000
PROFSA	1.948456	0.091442	21.30819	0.0000
C	0.078359	0.067012	1.169324	0.2436
R-squared	0.799239	Mean dependent var		0.069526
Adjusted R-squared	0.791442	S.D. dependent var		0.556230
S.E. of regression	0.254020	Akaike info criterion		0.138150
Sum squared resid	13.29237	Schwarz criterion		0.279247
Log likelihood	-5.851144	Hannan-Quinn criter.		0.195160
F-statistic	102.5117	Durbin-Watson stat		1.451963
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah (2023)