

## **PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Ni Putu Ira Suciani<sup>1</sup>**  
**Ni Putu Ayu Darmayanti<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
E-mail: [ira3488@gmail.com](mailto:ira3488@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Struktur modal merupakan perimbangan penggunaan utang dan modal sendiri. Struktur modal penting diperhatikan oleh perusahaan karena dapat meningkatkan risiko dan berdampak pada kinerja perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengkaji bagaimana profitabilitas dan likuiditas memengaruhi struktur modal dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai moderator. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari [www.idx.com](http://www.idx.com), Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis ini mencakup 18 perusahaan sub-sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2021-2023. Penelitian ini menggunakan metode sensus dengan strategi pengambilan sampel jenuh, yang menggunakan semua populasi sampel selama tiga tahun, sehingga menghasilkan 54 pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasi. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas memiliki efek negatif yang signifikan, ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Implikasi teoritis penelitian ini yaitu mampu memberikan tambahan wawasan dan memperkuat landasan teori struktur modal terkait profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi praktis yang dapat bermanfaat bagi perusahaan dalam mempertimbangkan faktor-faktor internal seperti likuiditas dan ukuran perusahaan saat menyusun strategi pembiayaan.

**Kata kunci:** likuiditas; profitabilitas; struktur modal; ukuran perusahaan

### **ABSTRACT**

*Capital structure refers to the balance between debt and equity. It is important for companies to consider, as it can increase risk and directly affect performance. This study examines how profitability and liquidity influence capital structure, using firm size as a moderating variable. The research uses secondary data from the Indonesia Stock Exchange (IDX), covering 18 insurance sub-sector companies listed during 2021–2023. A census method with saturated sampling was applied, involving the entire population over the three-year period, resulting in 54 observations. The data were analyzed using moderated regression analysis. The results show that profitability has no significant effect on capital structure, while liquidity has a significant negative effect. Firm size does not moderate the effect of profitability on capital structure, but it does moderate the effect of liquidity on capital structure. Theoretically, this research strengthens insights on capital structure, especially regarding profitability, liquidity, and firm size. Practically, the findings can help companies consider internal factors such as liquidity and firm size when designing financing strategies.*

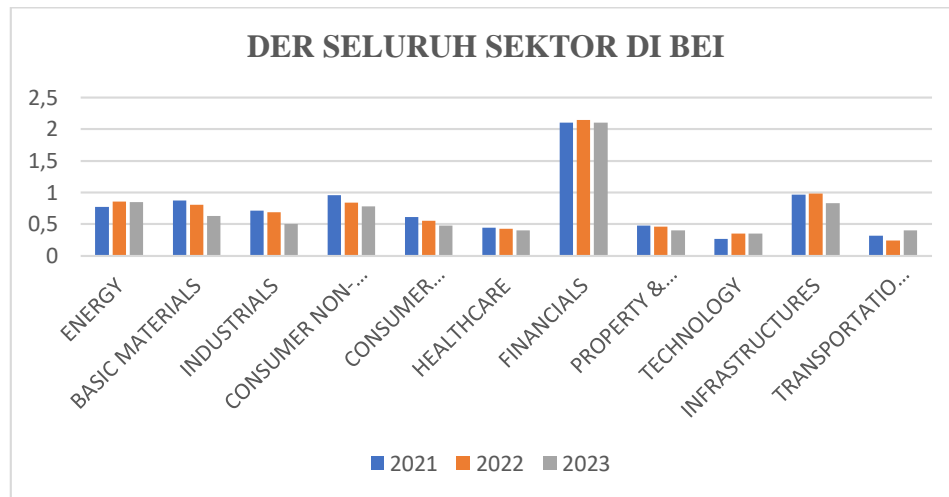
**Keywords:** capital structure; company size; profitability; liquidity

## PENDAHULUAN

Keberhasilan perusahaan di masa depan sangat ditentukan oleh keputusan manajemen dalam memilih struktur modal yang paling tepat. Masalah struktur modal merupakan hal krusial karena melibatkan berbagai pihak, termasuk kreditur, pemegang saham, dan manajemen perusahaan (Hamidah & Hayati, 2024). Keputusan yang tidak tepat dalam menentukan struktur modal dapat meningkatkan risiko kebangkrutan (Mariani, 2021). Oleh karena itu, penyesuaian struktur modal yang tepat dan optimal menjadi kunci untuk menjamin kelangsungan operasi perusahaan. Kombinasi sumber modal yang tepat dapat membentuk struktur modal yang optimal, yang akan mendukung operasional perusahaan dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham (Mukaromah & Suwarti, 2022). Dengan demikian, struktur modal penting bagi perusahaan. Struktur modal merupakan rasio keuangan perusahaan yang menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang (kewajiban jangka panjang) dengan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan (Fahmi, 2018:179).

Menurut Zulvia & Linda (2019) mendefinisikan struktur modal sebagai keuangan internal dan eksternal perusahaan. Pendanaan internal terdiri dari modal sendiri, laba ditahan dan penyusutan. Pendanaan eksternal terdiri utang (Wiagustini, 2014:234). Struktur modal yang optimal merupakan susunan pembiayaan yang mampu menyeimbangkan antara tingkat risiko dan imbal hasil yang diharapkan secara maksimal (Asqalany & Dewi, 2024). Struktur modal yang didominasi oleh utang dapat memperbesar kemungkinan terjadinya kebangkrutan, sehingga perusahaan cenderung mengurangi risiko tersebut dengan lebih mengandalkan pendanaan dari modal sendiri. (Dewi & Praptoyo, 2022). Selain itu, struktur modal yang tinggi akan berdampak buruk terhadap kinerja suatu perusahaan, karena itu menandakan bahwa beban bunga suatu perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan (Yanti & Diantini, 2022). Dengan demikian, struktur modal sangat penting untuk diperhatikan oleh perusahaan.

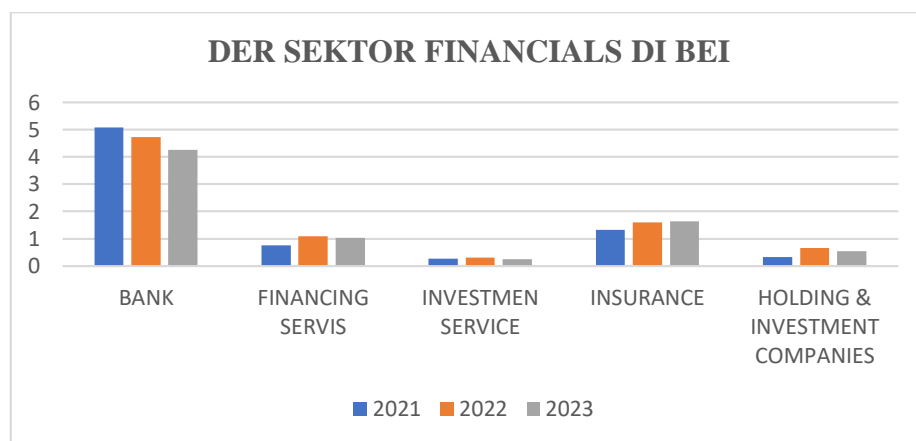
Struktur modal pada penelitian ini di proksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) antara total liabilitas dengan total ekuitas. DER yang semakin tinggi mengindikasikan risiko pembiayaan eksternal melalui utang yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas (Zulvia & Linda, 2019). Herlita & Nurulrahmatia (2021) menyebutkan perusahaan yang sehat secara finansial memiliki rasio DER di bawah 1 atau 100%. Nilai DER yang lebih rendah mengindikasikan keuangan perusahaan semakin kuat. Rasio DER yang rendah mengindikasikan perusahaan memiliki utang yang lebih sedikit dibandingkan aset. Hal ini berarti perusahaan dapat melunasi utangnya meskipun terjadi kebangkrutan. Sebaliknya, rasio DER yang tinggi mengindikasikan semakin besar jumlah utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula tanggungan kewajiban yang harus dipenuhi, karena perusahaan tetap berkewajiban membayar bunga atas utang tersebut (Sintyamanik & Darmayanti, 2024).



**Gambar 1. Tren *Debt to Equity Ratio* (DER) Seluruh Sektor di Bursa Efek Indonesia (2021-2023)**

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

Secara umum, tren DER di seluruh sektor menunjukkan variasi yang menarik untuk dijelaskan. Berdasarkan data rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) pada berbagai sektor yang tercatat di Bursa Efek dari tahun 2021 hingga 2023, terlihat bahwa sektor keuangan (*financials*) secara konsisten memiliki DER tertinggi dibandingkan sektor lainnya. DER sektor ini mengalami sedikit peningkatan dari 2,1 pada tahun 2021 menjadi 2,15 pada tahun 2022, namun kembali menurun menjadi 2,1 pada tahun 2023. Sebagian besar sektor lainnya menunjukkan tren penurunan DER selama periode tersebut. Hal ini mencerminkan karakteristik industri keuangan yang cenderung mengandalkan utang sebagai bagian dari strategi operasionalnya.



**Gambar 2. Tren *Debt to Equity Ratio* (DER) Sektor Financials di Bursa Efek Indonesia (2021-2023)**

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

Berdasarkan data rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sektor keuangan dari Tahun 2021 hingga 2023, terlihat bahwa subsektor bank memiliki DER tertinggi tetapi subsektor *insurance* lebih relevan untuk dijadikan fokus penelitian karena tingkat DER-nya yang tinggi dan trennya yang terus meningkat, sehingga mencerminkan tantangan dalam pengelolaan struktur modal. Selain itu, Subsektor asuransi memiliki prospek positif ke depan dengan pertumbuhan perusahaan sebesar 0,83 persen (Sasono & WS, 2024). Ini menjadikan subsektor ini sebagai pilihan strategis untuk memenuhi kebutuhan perlindungan dan investasi di masa mendatang.

Penelitian mengenai struktur modal menjadi penting dan menarik untuk dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan-perusahaan di subsektor asuransi. Hal ini dikarenakan perusahaan asuransi cenderung memiliki tingkat struktur modal yang tinggi dan cenderung meningkat dari tahun ke tahun, yang menunjukkan dominasi penggunaan utang dalam pembiayaannya. Kondisi ini memunculkan pertanyaan mengenai faktor-faktor apa saja yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya. Mariani (2021) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan orang dalam, potensi pengembangan, ukuran perusahaan, struktur aset, dan likuiditas mempengaruhi struktur modal, menurut Priyagung (2019). Stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, peringkat sikap agensi, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan pengendalian keuangan mempengaruhi struktur modal, menurut Brigham & Houston (2001:39).

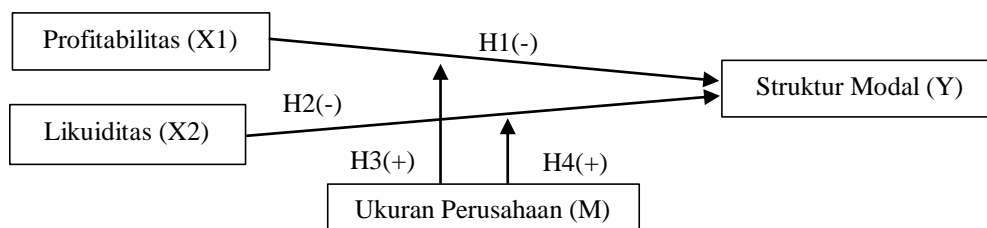
Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan struktur modal salah satunya adalah profitabilitas. Menurut Kho & Susanti (2023), Dewi & Fachrurrozie (2021), Susanti et al. (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi tingkat penggunaan utang jangka panjang serta mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan (Lisiana & Widyarti, 2020). Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka semakin rendah kecenderungannya untuk menggunakan pembiayaan melalui utang (Muslimah et al., 2020). Sejalan dengan *teori pecking order*, perusahaan akan mendahulukan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal seperti utang. Namun, terdapat beberapa penelitian yang mempunyai hasil berbeda seperti penelitian yang dilakukan oleh Muzaki et al. (2024), Sarjana & Ydnya (2020), Alam & Kurniasih (2020), Antoro et al. (2020) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal juga dipengaruhi oleh likuiditas. Mukaromah & Suwarti (2022), Cahyani & Nyale (2022), serta Kho & Susanti (2023) menemukan bahwa likuiditas berdampak negatif terhadap struktur modal. Likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk beroperasi tanpa investasi dari luar (Suherman et al., 2019). Menurut prinsip *packing order*, perusahaan lebih menyukai keuangan internal karena risikonya rendah. Artinya perusahaan memiliki sedikit utang. Sebaliknya, Suherman et al. (2019) dan Fuena & Widjaja (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap struktur modal.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Variabel ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Perusahaan yang besar mungkin lebih mudah mendapatkan investasi internal dan eksternal (Hirdinis, 2019). Ukuran perusahaan dapat menurunkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, menurut Widiyanti (2023), Muzaki et al. (2024), dan Santioso & Daryatno (2024). Perusahaan besar yang memiliki laba tinggi dapat menyelesaikan seluruh operasinya dengan menggunakan keuangannya sendiri (Mukaromah & Suwarti, 2022). Prinsip *pecking order* menyatakan bahwa keuangan internal akan diutamakan daripada modal asing. Dalam kata lain perusahaan akan lebih baik mengurangi utangnya daripada menambah utangnya dalam struktur modalnya (Anum, 2018). Hal ini disebabkan lebih menguntungkan dalam memenangkan persaingan, perusahaan besar dapat mengakses kas dengan lebih mudah di pasar modal (Raymond, 2022). Hal ini karena memberikan kredit kepada perusahaan besar yang menguntungkan mungkin lebih aman. Sebagai variabel moderasi, ukuran perusahaan mengurangi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. Azizah (2019), Dewi & Fachrurrozie (2021), dan Kho & Susanti (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal.

Dewi & Fachrurrozie (2021), Mukaromah & Suwarti (2022), Erisa & Henny (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Dengan ukuran perusahaan sebagai moderator, likuiditas dapat meningkatkan struktur modal (Raymond, 2022). Likuiditas yang tinggi dan ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat menyelesaikan semua tugas operasionalnya dengan kas internal (Mukaromah & Suwarti, 2022). Prinsip *pecking order* menyatakan bahwa keuangan internal akan diprioritaskan di atas modal asing. Perusahaan dengan likuiditas tinggi dan ukuran yang sangat besar membutuhkan uang tunai yang besar untuk beroperasi. Dalam hal ini, perusahaan dapat meningkatkan keuangan eksternal, yang memengaruhi struktur modalnya (Azizah, 2019). Dalam konteks ini, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga dapat dikatakan mengurangi atau melemahkan dampak negatif likuiditas terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nery & Susanto (2022), Pratama & Fitriati (2023), Kho & Susanti (2023). Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menjadi alasan untuk meneliti kembali variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.



**Gambar 3. Kerangka Konseptual Penelitian**

Sumber: Dewi & Fachrurrozie (2021)

Perusahaan yang memperoleh laba besar menggunakan laba ditahan sebagai pengganti modal eksternal (Mukaromah & Suwarti, 2022). Berdasarkan prinsip pecking order, organisasi yang sukses memanfaatkan laba ditahan sebagai pengganti pendanaan eksternal (Raymond, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Ariyani et al. (2018), Lisiana & Widyarti (2020), Priyagung (2019), Khafid et al. (2020), Dewi & Fachrurrozie (2021), Raymond (2022), Pratama & Fitriati (2023), Nasar & Krisnando (2020), Kho & Susanti (2023), Nuridah et al. (2023), Susanti et al. (2023) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki aset lancar yang besar yang dapat dimanfaatkan sebagai pembiayaan internal, sehingga mengurangi utang (Suherman et al., 2019). Hal ini sesuai dengan hipotesis pecking order, yaitu perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menjalankan operasi dan membayar utangnya. Raymond (2022), Lisiana & Widyarti (2020), Kho & Susanti (2023), Pratama & Fitriati (2023), Bako & Marsoem (2020), Salam & Sunarto (2022), Feriatna & Santoso (2022), Setiawati & Veronica (2020) menemukan bahwa likuiditas berdampak negatif terhadap struktur modal.

H2: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Profitabilitas yang tinggi dan ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat membiayai semua operasinya dengan kas internal. Dengan demikian, ukuran perusahaan meningkatkan dampak profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Cristie (2015), Safitri & Akhmadi (2017), Nisfianti & Handayani (2017), Nisfianti & Handayani (2017), Nasar & Krisnando (2020), Widiyanti (2023), Muzaki et al. (2024), Santioso & Daryatno (2024) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal.

H3: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Perusahaan besar lebih likuid, sehingga mereka dapat memanfaatkan modal untuk mendanai operasi. Hipotesis urutan kekuasaan menyatakan bahwa organisasi besar memanfaatkan lebih sedikit utang daripada yang kecil karena mereka lebih menyukai keuangan internal (Suherman et al., 2019). Dalam hal ini, ukuran perusahaan sebagai juga dapat dikatakan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2019), Nasar & Krisnando (2020), Dewi & Fachrurrozie (2021), Jorden et al. (2022), Cahyani & Nyale (2022), Raymond (2022), Mukaromah & Suwarti (2022), Kho & Susanti (2023), Widiyanti (2023), Erisa & Henny (2023) menunjukkan hasil ukuran perusahaan mampu memoderasi likuiditas terhadap struktur modal.

H4: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif asosiatif. Analisis ini mencakup 18 perusahaan subsektor asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2023. Penelitian ini menggunakan sampel jenuh dimana semua

populasi dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini mengumpulkan 54 observasi dari 18 perusahaan subsektor asuransi selama tiga tahun.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari orang lain atau lembaga tertentu. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rincian pada Tabel 1. Penelitian ini menggunakan analisis regresi pemoderasi.

**Tabel 1.**  
**Daftar Nama Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	ABDA
2	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.	AHAP
3	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	AMAG
4	Asuransi Bintang Tbk.	ASBI
5	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	ASDM
6	Asuransi Jasa Tania Tbk.	ASJT
7	Asuransi Maximus Graha Persada Tbk.	ASMI
8	Asuransi Ramayana Tbk.	ASRM
9	Bhakti Multi Artha Tbk.	BHAT
10	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	JMAS
11	Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk.	LIFE
12	Lippo General Insurance Tbk.	LPGI
13	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.	MREI
14	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.	MTWI
15	Paninvest Tbk.	PNIN
16	Panin Financial Tbk.	PNLF
17	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk.	TUGU
18	Victoria Insurance Tbk.	VINS

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

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari uji statistik deskriptif penelitian variabel struktur modal, prprofitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pada subsektor asuransi yang terdaftar di BEI Tahun 2021-2023 disajikan dalam Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	54	0,14	4,80	1,6676	1,01079
Profitabilitas	54	-0,08	0,06	0,0153	0,02511
Likuiditas	54	0,46	3,41	1,3534	0,73873
Ukuran Perusahaan	54	26,22	33,10	28,5966	1,82702
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Data diolah, 2025

Struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki rentang nilai dari 0,14 (Paninvest Tbk tahun 2021) sampai 4,80 (Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk tahun 2023). Rata-rata nilai struktur modal sebesar 1,6676 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan subsektor

*insurance* lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri dan nilai standar deviasi sebesar 1,01079. Nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang relatif rendah atau lebih homogen. Artinya, sebagian besar nilai dalam sampel berada dekat dengan nilai rata-ratanya, sehingga penyebaran data tidak terlalu besar.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki rentang nilai dari -0,08 (Asuransi Maxsimus Graha Persada Tbk tahun 2022) sampai 0,06 (Asuransi Bina Dana Arta Tbk tahun 2021). Rata-rata nilai profitabilitas sebesar 0,0153 yang mencerminkan bahwa secara umum, tingkat profitabilitas perusahaan asuransi masih tergolong rendah. Sementara itu, standar deviasi sebesar 0,02511. Nilai rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang tinggi atau bersifat lebih heterogen. Artinya, terdapat penyimpangan yang besar antara nilai-nilai data terhadap rata-ratanya, sehingga distribusi data menjadi lebih menyebar dan kurang mewakili nilai pusat secara akurat.

Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki rentang nilai dari 0,46 (Asuransi Bintang Tbk tahun 2023) sampai 3,41 (Bhakti Multi Artha Tbk tahun 2022). Rata-rata nilai likuiditas sebesar 1,3534 menandakan bahwa secara umum, perusahaan asuransi memiliki tingkat likuiditas yang cukup baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sementara itu, standar deviasi sebesar 0,73873. Nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang relatif rendah atau lebih homogen. Artinya, sebagian besar nilai dalam sampel berada dekat dengan nilai rata-ratanya, sehingga penyebaran data tidak terlalu besar.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Size* memiliki rentang nilai dari 26,22 (Victoria Insurance Tbk tahun 2023) sampai 33,10 (Paninvest Tbk tahun 2023). Rata-rata nilai ukuran perusahaan sebesar 28,5966 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan subsektor asuransi memiliki ukuran yang relatif besar dan cukup merata. Sementara itu, standar deviasi sebesar 1,82702. Nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat variasi yang relatif rendah atau lebih homogen. Artinya, sebagian besar nilai dalam sampel berada dekat dengan nilai rata-ratanya, sehingga penyebaran data tidak terlalu besar.

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan model atau persamaan yang digunakan pada penelitian ini tidak melanggar asumsi tersebut. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, autokolerasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Distribusi residual yang normal menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan. Jika distribusinya tidak normal, maka hasil prediksi bisa menyimpang. Pengujian dilakukan dengan metode nonparametrik Kolmogorov-Smirnov satu sampel, dan residual dianggap normal jika nilai signifikansi  $> 0,05$  (Utama, 2016:100). Berikut hasil uji normalitas dapat disajikan dalam Tabel 3.



**Tabel 3.**  
**Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov***

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		54
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,69704777
Most Extreme Differences	Absolute	0,104
	Positive	0,104
	Negative	-0,710
Test Statistic		0,104
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		0,200 <sup>d</sup>

Sumber: Data diolah, 2025

Untuk uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 3, nilai probabilitas atau Asymp. signature. (2-tailed) adalah 0,200, yang berada di atas ambang signifikansi 0,05. Data terdistribusi secara teratur atau memenuhi asumsi normalitas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan antar residual dari satu observasi dengan observasi sebelumnya dalam model regresi. Kehadiran autokorelasi menunjukkan bahwa model kurang tepat dan dapat menghasilkan prediksi yang menyimpang (Utama, 2016:105).

**Tabel 4.**  
**Uji Autokolerasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,724 <sup>a</sup>	0,524	0,496	0,71765	1,869

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji autokolerasi yang disajikan pada Tabel 4 menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,869 berada diantara batas ( $du = 1,6800$ ) dan ( $4-du = 2,3200$ ). Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala autokolerasi dengan kriteria  $du < dw < (4-du)$ . Pada hasil uji autokolerasi diperoleh  $1,6800 < 1,869 < 2,3200$ , disimpulkan tidak terjadi gejala autokolerasi.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas dalam model regresi. Model yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi antar variabel bebas. Jika multikolinearitas terjadi, hasil prediksi model bisa menjadi bias atau menyimpang (Utama, 2016:111).

**Tabel 5.**  
**Uji Multikolinearitas**

		<i>Collinearity Tolerance</i>	<i>Statistic VIF</i>
1	Profitabilitas	0,926	1,080
	Likuiditas	0,958	1,044
	Ukuran Perusahaan	0,962	1,040

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa masing-masing variabel bernilai *tolerance* > 10 persen maupun nilai VIF < 10 yang menunjukkan tidak terdapat gejala multikoleniaritas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi apakah varians residual berbeda antar pengamatan dalam model regresi. Jika terjadi heteroskedastisitas, maka hasil prediksi model dapat menjadi tidak akurat atau menyimpang (Utama, 2016:112).

**Tabel 6.**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,226	0,556		-0,406	0,686
	Profitabilitas	-2,386	1,444	-0,230	-1,652	0,105
	Likuiditas	0,092	0,048	0,261	11,908	0,062
	Ukuran Perusahaan	0,015	0,107	0,107	0,786	0,436

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (Sig. > 0,05) yang berarti penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

*Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan metode analisis regresi yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, di mana kekuatan hubungan tersebut dipengaruhi oleh adanya variabel moderator. Hasil uji MRA dapat disajikan pada Tabel 7.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Moderate Regression Analysis**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13,985	2,522		5,545	<0,001
	Profitabilitas	-96,800	105,560	-2,405	-0,917	0,364
	Likuiditas	-7,873	2,052	-5,754	-3,836	<0,001
	Ukuran Perusahaan	-0,389	0,089	-0,744	-4,384	<0,001
	X1*M	3,145	3,723	2,239	0,845	0,402
	X2*M	0,246	0,072	5,202	3,408	0,001

Sumber: Data diolah, 2025

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara parsial. Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 7 menunjukkan profitabilitas memiliki nilai koefisien Beta sebesar -2,405 yang mengindikasikan arah negatif. Nilai signifikansi t sebesar 0,364, nilai tersebut melebihi tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak.

Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 7 menunjukkan likuiditas memiliki nilai koefisien Beta sebesar -5,754 yang berarti memiliki arah negatif. Nilai signifikansi t sebesar <0,001, nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan

tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ketika likuiditas meningkat, maka struktur modal perusahaan cenderung menurun, dan sebaliknya, jika likuiditas menurun, struktur modal perusahaan akan cenderung meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) diterima.

Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 7 menunjukkan interaksi profitabilitas dengan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,402, nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Jadi ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal maka disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 7 menunjukkan interaksi likuiditas dengan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi t sebesar 0,001, nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hasil ini menunjukkan ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor *insurance* di BEI periode 2021-2023. Nilai  $\beta_2$  negatif signifikan dan nilai  $\beta_5$  positif signifikan, maka ukuran perusahaan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima.

Uji F digunakan dalam penelitian untuk menilai kelayakan model regresi berganda serta menguji apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**

<b>Model</b>		<i>Sum of Square</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<b>F</b>	<i>Sig.</i>
1	Regression	35,431	5	6,086	18,170	<0,001 <sup>b</sup>
	Residual	18,720	48	0,390		
	Total	54,150	53			

Sumber: Data diolah, 2025

Temuan pengujian pada Tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi <0,001. Nilai signifikansi <0,05 menunjukkan dampak gabungan yang substansial antara variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, nilai signifikansi <0,001 menunjukkan bahwa model regresi secara akurat memprediksi hubungan variabel.

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat dalam penelitian.

**Tabel 9.**  
**Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,809 <sup>a</sup>	0,654	0,618	0,62449

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil yang disajikan Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,618 yang berarti bahwa 61,8 persen variasi dari variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat, sedangkan sebesar 38,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama (H1) yaitu “profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal” ditolak. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas mungkin tidak memanfaatkan laba yang diperolehnya sebagai modal (Nisfianti & Handayani, 2017). Menurut Suherman et al. (2019), perusahaan membayarkan pendapatan sebagai dividen kepada pemegang saham dan memanfaatkan utang untuk mendukung operasinya. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan harus memprioritaskan pendanaan internal seperti laba ditahan sebelum pendanaan eksternal seperti utang. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman et al. (2019), Erisa & Henny (2023), Bako & Marsoem (2020), Fuena & Widjaja (2020), Nisfianti & Handayani (2017), Jorden et al. (2022), Hidayati et al. (2021), Arini & Adiningsih (2022) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua (H2) yaitu “likuiditas memiliki efek negatif dan signifikan terhadap struktur modal” diterima. ". Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan utang. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek, sehingga mengurangi utang dan struktur modal secara keseluruhan (Mukaromah & Suwarti, 2022). Dengan ketersediaan dana internal yang cukup, perusahaan dapat membiayai aktivitas operasional dan investasinya tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu, seperti laba ditahan atau kas yang tersedia, sebelum mencari pendanaan eksternal seperti utang (Purnama & Purnama, 2020). Selain itu, hasil penelitian Kho & Susanti (2023) menunjukkan bahwa tingginya likuiditas menandakan adanya aset yang mudah dicairkan. Jika dalam kondisi seperti ini perusahaan tetap memilih untuk menambah utang, maka aset likuid tersebut menjadi kurang optimal pemanfaatannya, sementara beban bunga dari utang justru menambah tekanan keuangan. Situasi ini dapat menimbulkan pertanyaan dari pemegang saham mengenai keputusan manajemen dalam hal efisiensi penggunaan sumber daya yang dimiliki. Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung akan lebih mengutamakan penggunaan aset internal untuk membiayai kebutuhan operasional dan investasi sebelum

mempertimbangkan pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raymond (2022), Lisiana & Widyarti (2020), Erisa & Henny (2023), Dewi & Fachrurrozie (2021), Mukaromah & Suwarti (2022), Pratama & Fitriati (2023), Bako & Marsoem (2020), Salam & Sunarto (2022), Feriatna & Marsoem (2022), Setiawati & Veronica (2020), Hidayat et al. (2021), Setiawati & Veronica (2020) yang mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga (H3) yaitu "ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal" ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan profitabilitas tinggi atau buruk umumnya tidak memiliki struktur modal yang lebih rendah. Penelitian ini sependapat dengan Jorden et al. (2022) bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi profitabilitas, sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Pada prinsipnya, perusahaan multinasional yang menguntungkan harus memiliki modal internal yang cukup untuk beroperasi tanpa utang. Dengan demikian, hipotesis urutan kekuasaan tidak dapat menjelaskan bagaimana ukuran bisnis memoderasi hubungan profitabilitas-struktur modal (Dewi & Fachrurrozie, 2021). Selain itu, konteks perusahaan asuransi, hubungan ini tidak selalu terwujud karena faktor eksternal lain yang lebih dominan, yaitu regulasi industri. Salah satu regulasi penting yang memengaruhi struktur permodalan perusahaan asuransi adalah Peraturan OJK (POJK) No. 71/POJK.05/2016 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Reasuransi Berbasis Konvensional. POJK ini mengatur ketentuan terkait kecukupan modal minimum, tingkat solvabilitas, dan penerapan manajemen risiko. Regulasi ini mengharuskan setiap perusahaan asuransi untuk memiliki rasio solvabilitas minimal 120%, serta perhitungan modal berbasis risiko (MMBR) yang disesuaikan dengan profil risiko masing-masing perusahaan. Dengan adanya kewajiban ini, perusahaan asuransi tidak memiliki keleluasaan untuk mengatur struktur modalnya semata-mata berdasarkan pertimbangan efisiensi keuangan atau strategi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2019), Kho & Susanti (2023), Dewi & Fachrurrozie (2021), Mukaromah & Suwarti (2022), Pratama & Fitriati (2023), Jorden et al. (2022), Suherman et al. (2019) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) yaitu "ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal" diterima. Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan memitigasi dampak buruk likuiditas terhadap struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang, meskipun manfaat ini melemah seiring dengan skala perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mendapatkan pinjaman, yang memengaruhi struktur modal mereka (Suherman et al., 2019). Temuan ini secara implisit menunjukkan bahwa teori *pecking order* yang

menyarankan perusahaan mendahulukan dana internal baru kemudian eksternal tidak selalu berlaku dalam konteks perusahaan besar. Dalam kenyataannya, perusahaan besar tetap mempertimbangkan efisiensi biaya modal dan strategi jangka panjang, meskipun memiliki likuiditas tinggi. Lebih lanjut, hasil penelitian ini juga mendukung konsep moderasi semu sebagaimana dijelaskan oleh (Utama, 2016:150). Moderasi semu terjadi ketika variabel moderator (dalam hal ini ukuran perusahaan) tidak hanya memengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen, tetapi juga memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen. Artinya, ukuran perusahaan bukan sekadar memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dan struktur modal, tetapi juga berpengaruh langsung terhadap struktur modal itu sendiri. Hal ini logis, karena perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki struktur modal yang berbeda akibat skala operasi, akses pasar modal, dan kapasitas manajerial yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2019), Jorden et al. (2022), Suherman et al. (2019), Dewi & Fachrurrozie (2021), Mukaromah & Suwarti (2022), Cahyani & Nyale (2022), Raymond (2022) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menambah bukti empiris profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menambah bukti empiris likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Temuan penelitian ini juga memberikan tambahan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, namun sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian ini juga mendukung teori *pecking order*. Hasil penelitian likuiditas yang meningkat dapat menurunkan struktur modal perusahaan, sesuai dengan teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan daripada pendanaan eksternal. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dalam menyusun strategi pembiayaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan faktor internal seperti likuiditas dan ukuran untuk menjaga stabilitas keuangan serta menghindari risiko berlebih. Ketergantungan utang yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar. Oleh karena itu, optimalisasi dana internal penting, terutama saat likuiditas tinggi, sementara perusahaan besar tetap perlu bijak meski memiliki akses mudah ke pembiayaan eksternal.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Hasil penelitian dan pembahasan menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal subsektor asuransi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal subsektor asuransi di BEI tahun 2021-2023. Ukuran perusahaan tidak dapat mengurangi atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal subsektor asuransi di BEI tahun 2021-2023. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal subsektor asuransi di BEI periode 2021-2023.

Beberapa saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian adalah bagi manajemen perusahaan diharapkan untuk mengoptimalkan dalam mengelola likuiditas secara efektif agar dana lancar tidak hanya digunakan untuk melunasi kewajiban, tetapi juga dialokasikan ke investasi yang produktif. Mengingat profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, perusahaan dapat mempertimbangkan faktor lain. Sementara itu, perusahaan besar dan kecil perlu menyesuaikan strategi struktur modalnya berdasarkan tingkat likuiditas yang dimiliki agar dapat menjaga keseimbangan keuangan dan mendukung pertumbuhan bisnis secara berkelanjutan. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah rasio keuangan lain sebagai variabel bebas (eksogen) seperti struktur aset, risiko bisnis dan kebijakan dividen serta memperhatikan kualitas aset dalam analisis, mengingat pentingnya peran kualitas aset dalam mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan, khususnya di sektor keuangan seperti asuransi. Selain itu, karena ukuran perusahaan dalam penelitian ini hanya bertindak sebagai moderasi semu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas untuk mengkaji hubungan yang lebih jelas dengan variabel dependen. Penelitian ini dapat diperluas ke sektor atau subsektor lain di luar industri asuransi, Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan teori lain selain teori pecking order.

## REFERENSI

- Alam, M. S., & Kurniasih, A. (2020). Determinant Of Capital Structure Of Property & Real Estate Companies In Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal Of Economics, Finance & Accounting*, 1(4), 659–668. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 36–43. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33876>
- 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 (UPBAF)*.
- Arini, S. L., & Adiningsih, S. H. T. (2022). Influence Roa, Structure Assets Growth Opportunity, Sales Growth And Current Ratio Towards Structure Capital Study Empirical In the Company Manufacturing Sector Industry On the Exchange Effect English 2013-2016. *Journal of World Science*, 1(8), 618–633. <https://doi.org/10.36418/jws.v1i8.84>
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2018). 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), 123–136. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>

- Asqalany, H., & Dewi, S. K. S. (2024). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL YANG DIMODERASI OLEH CAPITAL EXPENDITURE. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 13(2), 191. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2024.v13.i02.p02>
- Azizah, V. I. (2019). *Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Real Estate And Property Di Bei*.
- Bako, S. M., & Marsoem, B. S. (2020). Determinant of Capital Structure of Coal Sub-Sector Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. In *International Journal of Innovative Science and Research Technology* (Vol. 5, Issue 9). [www.ijisrt.com](http://www.ijisrt.com)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Essentials of financial management: dasar – dasar manajemen keuangan* (8th ed.). Erlangga.
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675–2686. <http://jiip.stkipyapisdompou.ac.id>
- Cristie, Y. (2015). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL, DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Untuk Tahun 2010-2013). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 4(2), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Dewi, C. R., & Fachrurrozie. (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/aa.v10i1.44516>
- Dewi, L. A., & Praptoyo, S. (2022). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11, 1–19. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Erisa, R. F. P., & Henny, D. (2023). Pengaruh Growth Of Sales, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1319–1328. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16136>
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta.
- Feriatna, T., & Marsoem, B. S. (2022). Analysis Towards the Factors Relates to the Yield at Sharia Bond Which Listed on Indonesia Stock Exchange During Period of 2020. *Dinasti International Journal Of Economics, Finance And Accounting (Dijefa)*, 02(06), 570–580. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i6>
- Fuena, L., & Widjaja, I. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(2), 161–166. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Hamidah, F. N., & Hayati, N. (2024). EKSPLORASI DINAMIKA STRUKTUR MODAL PADA PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK. *Jurnal Akintansi*, 5(1), 1123–1140. <https://doi.org/10.46306/rev.v5i1>



- Herlita, M., & Nurulrahmatia, N. (2021). *JUIMA : Jurnal Ilmu Manajemen ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI LQ-45 PERIODE 2015-2020*. 11(2).
- Hidayat, O. E. M., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. C. (2021). *Pengaruh current ratio, struktur aktiva dan return on asset terhadap struktur modal*. 2, 217–227. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). *Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45 Analysis of Capital Structure Relationships Based on Trade Off Theory and Pecking Order Theory in the Banking Sector Listed on the LQ 45 Index* (Vol. 8, Issue 3).
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),
- Jorden, Kurniawan, & Juniarto A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Audit Dan Perpajakan*, 2(1), 94–108. <https://doi.org/doi.org/jap.v2n1.2023>
- 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>
- Kho, A. R., & Susanti, M. (2023). The Effect Of Profitability And Liquidity On Capital Structure With Firm Size As Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 1(3), 2987–1972. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1.i3.1351-1359>
- Lisiana, K. X. M., & Widyarti, E. T. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Diponegoro Journal Of Management*. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 10(1), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Mariani, D. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, UMUR PERUSAHAAN, STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 55–70.
- 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(1), 2614–1930.
- 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>
- Muzaki, A., Setijaning, H. T., & Safiti, J. (2024). Pengaruh Profitabilitas,

- Likuiditas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Edunomika*, 08(01), 1–13.
- 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*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),
- Nery, V., & Susanto, L. (2022). *Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi*. [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)
- Nisfianti, R., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 667–682.
- Nuridah, S., Supratiningsih, J. D., Sopian, & Indah, M. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN RITEL. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*, 01(01), 155–169.
- Pratama, A. E., & Fitriati, I. R. (2023). The Effect Of Profitability, Liquidity And Asset Structure On Capital Structure With Firm Size As Moderating Variable. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(2), 2040–2052. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Priyagung, G. P. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Growth, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016). *Manajemen Dewantara*, 03(02), 233–249. <http://jurnal.ustjogja.ac.id>
- Purnama, M., & Purnama, octavianti. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Tahun 2010-2017). *ECo-Buss*, 2(3), 18–1.
- Raymond, C. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 07(02), 33–45.
- Safitri, & Akhmadi. (2017). *Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*.
- Salam, J. A., & Sunarto, S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Pendidikan Tambusia*, 06(02), 9165–9178.
- Santioso, L., & Daryatno, A. B. (2024). The Effect Of Profitability, Asset Growth And Operating Leverage On Capital Structure With Company Size As A Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics*

- and Business*, 2(1), 2979–2996. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.2979-2996>
- Sarjana, I. G. D., & Ydnya, I. P. (2020). Effect of Profitability, Firm Size and Tax on Capital Structure. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Issue 2). [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Sasono, H., & WS, P. (2024). Prospek Industri Asuransi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 2(1), 146–158. <https://doi.org/10.61132/jepi.v2i1.355>
- 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://journal.maranatha.edu/>
- Sintyamanik, N. M. A., & Darmayanti, N. P. A. (2024). PENGARUH LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN SERTA PERAN MODERASI PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 13(9), 1435. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2024.v13.i09.p04>
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>
- Susanti, Widyawati D, & Iswara Ulfah S. (2023). THE EFFECT OF PROFITABILITY AND FIRM SIZE ON CAPITAL STRUCTURE. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKU)*, 02(02), 140–151. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i2>
- Utama, M. S. (2016). *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. CV. Sastra Utama.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Widianti, I. (2023). *Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Yanti, A. I., & Diantini, N. N. A. (2022). E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN. *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*, 11(07), 871–878. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>
- 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. *KnE Social Sciences*, 3(11), 715. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4046>