



Peran Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dalam Menentukan Struktur Modal

Elen Puspitasari, Bambang Sudiyatno, Moch Irsad, Sefiana Irawati
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Stikubank, Semarang, Indonesia.

Abstract: *The purpose of this study is to examine profitability as an intervening variable in influencing the capital structure. This research conducted at mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2018, with the sampling method using purposive sampling. The data used is panel data, which is a combination of time series and cross section data. Data analysis performed using path analysis. The analysis results show that liquidity a negative effect, while business risk a positive effect on profitability. However, the asset structure and company size don't effect on profitability. Liquidity and firm size a positive effect, while profitability a negative effect on capital structure. However, asset structure and business risk don't effect on capital structure.*

Keywords: *Asset Structure; Business Risk; Capital Structure; Firm Size; Liquidity; Profitability*

Abstrak : *Tujuan penelitian ini adalah menguji profitabilitas sebagai variabel intervening dalam mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018, dengan metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Data yang digunakan adalah data panel, yang merupakan gabungan dari data time series dan cross section. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis jalur. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif, sedangkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Namun struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Namun struktur aset dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa profitabilitas memediasi hubungan antara risiko bisnis dengan struktur modal.*

Kata Kunci : *Likuiditas; Profitabilitas; Risiko Bisnis; Struktur Aset; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan*

Cronicle of Article :Received (30-07-2020); Revised (10-11-2020, 03-12-2020); Accepted (16-12-2020) and Published (17-02-2021).

©2020 Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati

Profile and corresponding author: Elen Puspitasari, Bambang Sudiyatno, Moch Irsad, Sefiana Irawati, adalah dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank (UNISBANK).
Corresponding Author: bsud@edu.unisbank.ac.id

How to cite this article: Puspitasari, E., Sudiyatno, B., Irsad, M., & Irawati, S. (2020). Peran Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dalam Menentukan Struktur Modal. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 107–120.

Retrieved from : <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm>

PENDAHULUAN

Sejak pertama kali disampaikan oleh Modigliani & Miller pada tahun 1958 hingga saat ini, pembahasan struktur modal menjadi topik pembahasan yang menarik dikalangan akademisi maupun praktisi, karena struktur modal merupakan salah satu cermin dari tiga kebijaksanaan manajemen yang sangat strategis, dimana struktur modal berkaitan dengan penentuan pembiayaan apa yang akan digunakan perusahaan. Kebijakan struktur modal menimbulkan *trade off* antara risiko dan profitabilitas, khususnya rentabilitas modal sendiri (*return on equity* – ROE). Menurut *pecking order theory* (POT), kebijakan menerbitkan obligasi sebagai pilihan pembiayaan, akan meningkatkan risiko perusahaan dan menurunkan harga saham, namun disisi lain juga kebijakan ini dapat meningkatkan rentabilitas modal sendiri (*return on equity* – ROE) jika penggunaan hutang obligasi tersebut dapat menghasilkan *rate of return* (ror) yang lebih tinggi dari biaya modalnya. Oleh karena itu, perlu adanya optimalisasi penggunaan hutang obligasi agar tercapai struktur modal yang optimal untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian (Brigham and Houston, 2011).

Struktur modal menggambarkan perbandingan antara hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri (*debt to equity ratio* – DER) atau total aset yang digunakan oleh perusahaan. Ada dua macam tipe modal menurut (Gitman & Zutter, 2015) yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Kedua modal tersebut digunakan untuk keperluan investasi, yaitu pembelian peralatan, mesin, tanah bangunan, serta untuk keperluan modal kerja. Menurut Brigham & Ehrhardt (2015), struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.

Penentuan struktur modal berkaitan erat dengan profitabilitas, dimana profitabilitas mempunyai peran penting dalam menentukan struktur modal, karena

profitabilitas dipandang sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya. Profitabilitas sering digunakan sebagai dasar pertimbangan manajemen didalam memutuskan masalah pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari dalam untuk memenuhi kebutuhan dananya. Oleh karena itu, besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan dapat menentukan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian dari Deviani dan Surdjani (2018), menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian lainnya, profitabilitas (ROA) dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Size berpengaruh positif dilakukan oleh Bauer (2004). Namun hasil penelitian dari Taqi et al (2016), dan Ashraf et al (2017), menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif, sedangkan *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian dari Kakilli (2015), menemukan bahwa *Size*, *tangible* dan *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian dari Evgeny (2017), menemukan bahwa *business risk*, *size* dan *tangible* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif. Demikian juga hasil penelitian dari Acaravci (2015), menemukan bahwa *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan *size* dan *tangible* berpengaruh positif.

Penelitian ini mengambil sektor pertambangan sebagai obyek penelitian, karena sektor pertambangan masih jadi andalan pemerintah dalam penerimaan negara untuk APBN. Sektor pertambangan juga memiliki tantangan masalah harga pasar produk tambang yang fluktuatif dan persoalan lingkungan disekitar tambang, sehingga membutuhkan modal investasi yang besar dan laba yang tinggi untuk menopang kelangsungan usahanya. Kebutuhan modal yang besar akan

menentukan strategi pendanaan, dengan pilihan menerbitkan obligasi atau saham, yang akan menentukan tingkat struktur modalnya. Disisi lain, fluktuatifnya harga pasar produk tambang akan berdampak pada ketidak pastian pendapatan dan profitabilitas

perusahaan. Tabel 1 berikut ini menunjukkan nilai hutang dan ekuitas dari 5 perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 – 2018, yang diambil secara acak.

**Tabel 1. Nilai Hutang dan Ekuitas Perusahaan Manufaktur Periode 2014 – 2018
(dalam juta dolar AS)**

Tahun	Adaro Energy		Berau Coal Energy		Bumi Resources		Bayan Resources		Indo Tambang raya Megah	
	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas
2014	3,154	3,259	1,817	-44	5,350	-746	906	256	426	885
2015	2,606	3,353	1,375	-241	6,299	-2,905	766	172	344	835
2016	2,736	3,786	1,243	-179	5,887	-2,785	637	188	302	907
2017	2,723	4,092	1,360	-150	3,410	286	373	516	401	958
2018	2,758	4,303	1,482	-153	3,403	504	474	678	473	970

Sumber: Annual Report – Bursa Efek Indonesia (IDX)

Berdasarkan Tabel 1 tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kondisi struktur modal berfluktuasi cenderung meningkat. Beberapa perusahaan bahkan memiliki struktur modal yang negatif, seperti Berau Coal Energy selama tahun 2015 – 2018 memiliki struktur modal negatif. Bumi Resources memiliki struktur modal yang negatif pada tahun 2014 – 2016, sedangkan tahun 2017 dan 2018 sudah positif namun jumlah hutangnya masih cukup besar di atas ekuitasnya. Sementara Adaro Energy, Bayan Resources, dan Indo Tambangraya Megah, baik hutang maupun ekuitasnya cenderung meningkat.

Struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain: stabilitas penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan, pajak, kondisi pasar, dan profitabilitas. Dari beberapa faktor yang menentukan struktur modal tersebut, profitabilitas merupakan unsur penting yang dapat menentukan kebijakan pendanaan perusahaan. Profitabilitas merupakan ukuran yang sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan selama periode tertentu. Profitabilitas diukur dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, *asset* dan modal yang digunakan. Profitabilitas perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba

dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Namun, pada umumnya profitabilitas diukur dengan rasio laba bersih terhadap modal sendiri (*ROE*) dan rasio laba bersih terhadap aset operasi (*ROA*).

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya dan kondisi empirik perusahaan pertambangan tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah masih adanya ketidak jelasan faktor-faktor yang menentukan struktur modal. Peneliti memilih menggunakan beberapa variabel yang yang berpengaruh terhadap struktur modal, antara lain struktur asset, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas. Profitabilitas ditempatkan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh struktur asset, likuiditas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

KAJIAN PUSTAKA

Konsep dasar teori

Berbicara tentang struktur modal seolah tidak ada habisnya, sangat menarik menjadi perdebatan dalam literatur keuangan. Teori struktur modal modern ditulis pertama kali pada tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM), sehingga teori tersebut lebih dikenal dengan teori MM. Sejak itu, banyak peneliti

mengikuti dan membahas teori MM untuk mengembangkan teori baru tentang struktur modal dan mencoba mengeliminasi beberapa asumsi teori MM. Teori MM jelas telah membuat beberapa kemajuan dibidang keuangan. Namun, bukti empiris mengenai teori alternatif masih belum meyakinkan (Acaravci, 2015, Gill et al, 2009, dan Rajan and Zingales, 1995).

Teori MM (Modigliani & Miller, 1958) mengemukakan bahwa dengan asumsi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, maka struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pada saat itu konsep struktur modal yang ditulis oleh Modigliani dan Miller disebut sebagai salah satu artikel keuangan yang sangat populer dan berpengaruh dalam teori keuangan. Modigliani dan Miller membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya.

Proposisi MM I memiliki beberapa kelemahan, khususnya terletak pada asumsi dasar proposisi itu sendiri, yaitu asumsi tentang tingkat hutang tidak berhubungan dengan aliran kas perusahaan, dan tidak ada pajak penghasilan. Modigliani dan Miller (MM) kemudian melonggarkan asumsi-asumsi tersebut dalam proposisi MM II (Modigliani & Miller, 1963). Pembahasan struktur modal terus berkembang hingga kini seiring dengan fenomena perkembangan struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Pecking order theory

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961, dan pada tahun 1984 disempurnakan oleh Myers dan Majluf. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko, yaitu sumber pendanaan dari dalam perusahaan (Fisher & Donaldson, 1962). Oleh karena itu, *pecking order theory* lebih menyukai pendanaan internal perusahaan daripada pendanaan eksternal perusahaan. Tidak ada struktur modal yang optimal dalam *pecking order theory*, karena pemilihan pendanaan

perusahaan didasarkan pada urutan preferensi (hierarki) risiko.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan, yaitu dimulai dari, dan mengutamakan pendanaan yang tidak beresiko, minim risiko hingga yang beresiko tinggi. Hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan modal internal, yaitu menggunakan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan modalnya, dan inilah konsep *pecking order theory*.

Trade off theory

Trade-off theory diungkapkan oleh (Myers, 2001). Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor, antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric* information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang (Myers, 1984). Tingkat utang yang optimal tercapai pada saat penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal (Myers, 1984).

Hubungan positif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Oleh karena itu, maka perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan

cenderung menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya, dan ini sesuai dengan konsep *trade off theory*.

Kerangka Pemikiran

Pengaruh struktur aset terhadap profitabilitas

Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi cenderung memiliki aset lancar yang besar, dengan aset yang besar tersebut perusahaan memiliki lebih banyak kesempatan untuk meningkatkan penjualan. Semakin besar tingkat penjualan, semakin besar pula laba yang bisa dihasilkan dari penjualan tersebut. Hasil penelitian dari Saleh et al (2015), menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas

Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan kehilangan kesempatan untuk menghasilkan laba, sehingga dapat berakibat pada penurunan laba. Jika jumlah aktiva lancar terlalu banyak, maka terdapat modal kerja yang tidak digunakan, sehingga dapat berpengaruh terhadap kemampuannya dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian dari Agiomirgianakis et al (2006), dan Ahmad et al (2015), menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap profitabilitas. Namun, hasil penelitian dari Lusy et al (2018), menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kedepan. Perusahaan yang memiliki penjualan, rata-rata penjualan, dan aset yang besar mempunyai peluang memperoleh laba yang besar. Hasil penelitian dari Agiomirgianakis et al (2006), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh risiko bisnis terhadap profitabilitas

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang akan dihadapi oleh perusahaan, dan sulit untuk diprediksi hasilnya. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin besar harapan untuk mendapatkan return yang dapat digunakan untuk mengcover risiko. Hasil penelitian dari Epayanti dan Yadnya (2014), dan Saraswathi et al (2016), menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan biaya tetap berupa depresiasi, dan dapresiasi dapat menjadi sumber dana internal. Pada perusahaan yang sebagian besar aktivitya berupa aktiva tetap, komposisi utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang. Hal ini disebabkan oleh lamanya dana perusahaan terikat pada aktiva tetap tersebut, sehingga mendorong perusahaan untuk menjaga tingkat likuiditasnya dengan cara menciptakan struktur utang dengan dominasi utang jangka panjang. Kondisi ini akan membawa konsekuensi biaya tetap akan meningkat, karena perusahaan harus membayar biaya bunga dari utang (obligasi) yang diterbitkan.

Hubungan antara struktur aset dengan struktur modal sangat kuat ketika pertumbuhan penjualan tidak mengalami perubahan. Ini menggambarkan bahwa ketika struktur aset meningkat, sementara pertumbuhan penjualan tidak berubah, maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian dari Acaravci (2015), menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek maupun jangka panjang yang sudah jatuh tempo. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam

mengembalikan kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo, maka semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan.

Pada saat mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan likuiditas, maka semakin tinggi nilainya menunjukkan kondisi yang semakin baik kinerjanya. Hal ini, karena saat perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi, kesempatannya untuk mendapatkan dukungan keuangan semakin luas. Perusahaan tidak perlu menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan, karena perusahaan memiliki modal kerja yang cukup untuk membiaya kegiatannya. Hasil penelitian dari Acaravci (2015) dan Gill et al (2009), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebutuhan dana. Bagi perusahaan besar, maka membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan dan mengembangkan usahanya, dan kebutuhan dana ini dapat dipenuhi melalui penerbitan obligasi atau saham. Perusahaan-perusahaan besar cenderung menempuh kebijakan utang, dengan menerbitkan obligasi untuk memenuhi kebutuhan modalnya. *Trade off theory*, mengemukakan bahwa perusahaan besar pada umumnya mempunyai kemungkinan bangkrut yang relative kecil dibandingkan perusahaan kecil, sehingga lebih mudah untuk mendapatkan utang daripada perusahaan kecil.

Hasil penelitian dari Bauer (2004), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian dengan Acaravci (2015), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Setiap kegiatan bisnis akan menghadapi risiko bisnis, dan ini wajar terjadi dalam suatu kegiatan bisnis. Oleh karena itu, penting bagi manajemen untuk memahami apa itu risiko dalam setiap kesatuan menjalani sebuah usaha. Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan, baik secara operasional ataupun finansial. Pada saat perusahaan akan melakukan penjualan, maka terlebih dahulu dibuat prediksi penjualan agar ada rencana yang dapat digunakan sebagai dasar target penjualannya. Akan tetapi tidak selalu rencana tersebut sesuai dengan realitanya, karena ada faktor eksternal yang membuat kondisi menjadi tidak pasti. Semakin jauh realisasi penjualan dari harapan, maka semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Dalam *trade off theory* dikatakan bahwa semakin banyak utang, semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti: *agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur memberikan pinjaman dalam jumlah besar. Risiko yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman, karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari utang tersebut.

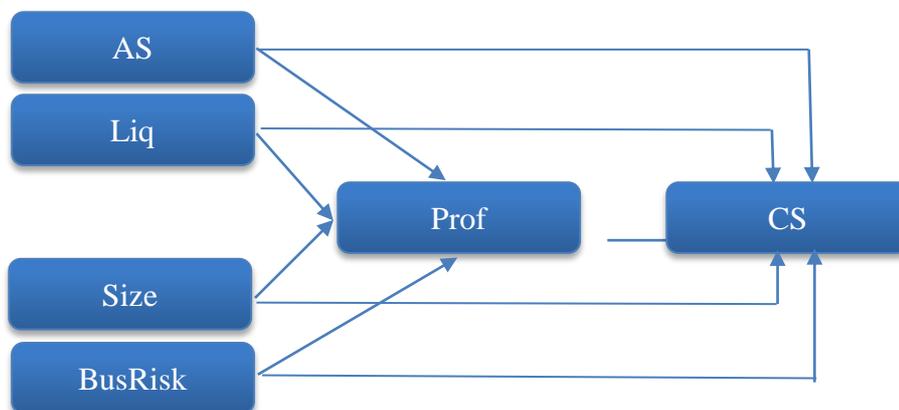
Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Efektivitas dan efisiensi manajemen dapat dilihat dari profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode waktu tertentu. Penentuan profitabilitas dilakukan dengan membandingkan dalam bentuk rasio laba terhadap penjualan, atau modal, dan aset perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka kondisi perusahaan semakin baik. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat laba dan efisiensi perusahaan tinggi, yang bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas.

Rasio-rasio profitabilitas memaparkan informasi yang penting dari rasio periode sebelumnya dan rasio

pencapaian pesaing. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan menggunakan rasio tersebut sebagai informasi untuk menarik investor. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam penggunaan hutang,

karena manajemen lebih memilih menerbitkan saham sebagai sumber dana perusahaan. Hasil penelitian dari Deviani dan Sudjani (2018), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



Gambar 1. Model Empirik Penelitian

Hipotesis

- H₁: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.
- H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.
- H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
- H₄: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
- H₅: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H₆: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H₇: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H₈: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H₉: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah merupakan penelitian deskripsi yang bertujuan untuk menjelaskan fenomena faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan sektor pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (IDX). Penelitian ini menggunakan data panel, yang merupakan

data gabungan antara data *time series* dan data *cross section*.

Populasi penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018, yang berjumlah 31 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2015-2018. (2) Perusahaan yang modalnya sebagian dibiayai dengan hutang. (3) Perusahaan tidak pernah dihentikan perdagangan sahamnya oleh otoritas bursa.

Dari jumlah populasi sebanyak 31 perusahaan tersebut, semua perusahaan memenuhi kriteria sebagai sampel, sehingga jumlah sampel selama 4 periode pengamatan adalah 124 data pengamatan.

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, yaitu; struktur modal, empat variabel independen, yaitu; struktur aset, likuiditas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis, serta satu variabel intervening, yaitu; profitabilitas.

Struktur modal

Struktur modal adalah rasio antara utang dengan modal yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan beberapa indikator rasio, antara lain; rasio total utang dengan total aset, total utang dengan modal sendiri, utang jangka panjang dengan total aset, utang jangka panjang dengan modal sendiri, dan utang jangka panjang dengan modal jangka panjang. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio total utang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio* – DER).

Struktur aset

Struktur aset adalah merupakan jumlah aset yang dapat digunakan sebagai jaminan. Struktur aset dapat diukur dengan membandingkan antara aset lancar dengan aset tetap, aset lancar dengan total aset, dan aset tetap dengan total aset. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan struktur aset perbandingan antara aset lancar dengan total aset.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kemampuan kedalam maupun kemampuan keluar perusahaan. Likuiditas dapat diukur antara lain dengan rasio kas, rasio cepat, dan rasio lancar. Dalam penelitian ini, peneliti

menggunakan rasio lancar untuk variabel likuiditas.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan nilai pasar saham, nilai kapitalisasi perusahaan, jumlah aset, jumlah penjualan, dan jumlah pendapatan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Ln penjualan sebagai indikator ukuran perusahaan.

Risiko bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan, yang menyebabkan kerugian atau kegagalan bisnis perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pengukuran pertumbuhan laba sebelum pajak dibandingkan dengan pertumbuhan penjualannya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumberdaya yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (*return on equity* – ROE) sebagai pengukuran profitabilitas.

Pengukuran dan skala variabel-variabel penelitian seperti telah dijelaskan di atas dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 2. Pengukuran Skala Variabel

No	Variable	Pengukuran	Skala Pengukuran	Referensi
1	Struktur Modal	Total Debt/Equity	Rasio	(Brigham & Ehrhardt, 2017)
2	Struktur Aset	Current Asset/Fixed Asset	Rasio	(Deviani & Sudjarni, 2018)
3	Likuiditas	Current Asset/Current Liability	Ratio	(Brigham & Ehrhardt, 2017)
4	Ukuran Perusahaan	Ln (Penjualan)	Rasio	(Rajan & Zingales, 1995); (Bauer, 2004)
5	Risiko Bisnis	Growth of Profit Before Tax/Sales Growth	Rasio	(Saraswathi et al., 2016) (Bhawa & Dewi S., 2015)
6	Profitabilitas	Earning After Tax/Equity	Rasio	(Saraswathi et al., 2016); (Ashraf, et al., 2017)

Analisis Data

Berdasarkan pengembangan hipotesis dan model empirik penelitian, maka analisis data menggunakan analisis jalur (path analysis), dengan aplikasi SPSS 19. Metode analisis menggunakan regresi berganda yang diformulasikan dalam 2 (dua) persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Prof} = a_{11} + b_{11}\text{AS} + b_{12}\text{Liq} + b_{13}\text{Size} + b_{14}\text{BS} + e_{11} \quad (1)$$

$$\text{CS} = a_{21} + b_{21}\text{AS} + b_{22}\text{Liq} + b_{23}\text{Size} + b_{24}\text{BS} + b_{25}\text{Prof} + e_{21} \quad (2)$$

Dimana:

- Prof = Profitabilitas
- AS = Struktur Aset
- Liq = Likuiditas
- Size = Ukuran Perusahaan
- BS = Risiko Bisnis
- CS = Struktur Modal
- e_{11}, e_{21} = error

Uji Sobel

Uji Sobel menggunakan uji Z dengan formulasi sebagai berikut:

$$Z = ab / \sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}$$

Dimana:

- a = Koefisien regresi variabel independen terhadap variabel intervening.
- b = Koefisien regresi variabel intervening terhadap variabel dependen.

SEa = Estimasi standar error dari pengaruh variable independen terhadap variabel intervening.

SEb = Estimasi standar error dari pengaruh langsung variable intervening terhadap variabel dependen.

Dalam penelitian ini variabel intervening (profitabilitas) dapat dikatakan memediasi pengaruh X (struktur aset, likuiditas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis) terhadap Y (struktur modal) jika nilai $Z > 1,96$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik obyek penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak disektor pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2018 yang berjumlah 31 perusahaan. Dari ke 31 perusahaan pertambangan tersebut, sebagian besar bergerak di sub sektor batubara, yaitu sebanyak 18 perusahaan, bergerak di sub sektor pertambangan minyak mentah dan gas alam sebanyak 6 perusahaan, bergerak di sub sektor pertambangan logam dan mineral sebanyak 5 perusahaan, bergerak di sub sektor pembangkit tenaga listrik dan uap 1 perusahaan, dan penambanga penggalian tanah/batu 1 perusahaan.

Tabel 3. Daftar Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI

No	Nama Perusahaan	Sub Sektor
1	Adaro Energy Tbk	Pertambangan Batubara
2	Aneka Tambang Tbk	Penambangan Logam dan Mineral
3	Atlas Resource Tbk	Pertambangan Batubara
4	Baramulti Suksessarana Tbk	Pertambangan Batubara
5	Bayan Resources Tbk	Pertambangan Batubara
6	Bukit Asam Tbk	Pertambangan Batubara
7	Bumi Resources Tbk	Pertambangan Batubara dan Minyak
8	Citatah Tbk	Penambangan Penggalian Tanah/Batu
9	Citra Mineral Investindo Tbk	Penambangan Logam dan Mineral
10	Delta Dunia Makmur Tbk	Pertambangan Batubara
11	Dian Swastatika Sentosa Tbk	Pembangkit Tenaga Listrik dan Uap
12	Elnusa Tbk	Pertambangan Minyak Mentah & Gas Alam
13	Golden Eagle Energy Tbk	Pertambangan Batubara
14	Golden Energy Mines Tbk	Pertambangan Batubara

15	Harum Energy Tbk	Pertambangan Batubara
16	Indika Energy Tbk	Pertambangan Batubara
17	Indo Tambangraya Megah Tbk	Pertambangan Batubara
18	J Resources Asia Pasifik Tbk	Penambangan Logam dan Mineral
19	Mitra Investindo Tbk	Pertambangan Minyak Mentah & Gas Alam
20	Mitrabara Adiperdana Tbk	Pertambangan Batubara
21	Perdana Karya Perkasa Tbk	Pertambangan Minyak Mentah & Gas Alam.
22	Petrosea Tbk	Pertambangan Batubara
23	Rabu Prabu Energy Tbk	Pertambangan Minyak Mentah & Gas Alam
24	Radiant Utama Interinsco Tbk	Pertambangan Minyak Mentah & Gas Alam.
25	Resource Alam Indonesia Tbk	Pertambangan Batubara
26	Samindo Resources Tbk	Pertambangan Batubara
27	SMR Utama Tbk	Pertambangan Batubara
28	Surya Esa Perkasa Tbk	Pertambangan Minyak Mentah & Gas Alam
29	Timah Tbk	Penambangan Logam dan Mineral
30	Toba Bara Sejahtera Tbk	Pertambangan Batubara
31	Vale Indonesia Tbk	Penambangan Logam dan Mineral

Hasil

Statistik deskriptif

Hasil statistik deskripsi terhadap 75 n sampel yang memenuhi kriteria uji

normalitas data dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini.

Tabel 4. Statistik Deskripsi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AS	75	,00	2,98	,5284	,59308
Liq	75	,11	177,00	3,8977	20,27423
Size	75	14,78	30,82	24,8130	4,86112
BusRisk	75	-2,63	2,29	,0022	,62232
Prof	75	-,45	,85	,1175	,22846
CS	75	,00	4,87	,9699	,65651
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Asset Structure* (AS) adalah 0,5284x dengan standar deviasi 0,5931%, jadi besarnya aset lancar rata-rata 5,284x dari aset tetapnya. *Liquidity* (Liq) rata-rata perusahaan pertambangan adalah sebesar 3,8977%x dengan standar deviasi 20,2742x. *Size* rata-rata perusahaan adalah 24,813x dengan standar deviasi 4,861x. *Business Risk* (BR) rata-rata sebesar 0,0022x dengan standar deviasi 0,622x. Profitabilitas (Prof) rata-rata perusahaan adalah 0,1175 atau 11,75% dengan standar deviasi 0,228 atau 22,85%.

Rata-rata *Capital Structure* (CS) perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (IDX) adalah 103.84%, dengan standar deviasi 73.51%. Dengan nilai rata-rata sebesar 0,9699x atau 96,99%, dengan standar deviasi sebesar 0,6565x atau 65,65%.

Pengujian regresi

Hasil pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk persamaan 1 dan persamaan regresi 2 dapat dilihat pada Tabel 6 berikut ini.

Tabel 5. Uji Signifikansi Persamaan Regresi 1 dan Persamaan Regresi 2

Model	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hipotesis	Beta	Signifikansi	Keterangan
Persamaan Regresi 1	AS	Profitabilitas (Prof)	H ₁ : Positif	0,012	0,459	Ditolak
	Liq		H ₂ : Negatif	-0,013	0,049	Diterima
	Size		H ₃ : Positif	0,001	0,753	Ditolak
	BusRisk		H ₄ : Positif	0,686	0,000	Diterima
Adj. Rsquare						0,665
Sig F						0,000
Persamaan Regresi 2	AS	Struktur	H ₅ : Positif	-0,092	0,271	Ditolak
	Liq	Modal (CS)	H ₆ : Positif	0,019	0,000	Diterima
	Size		H ₇ : Positif	0,035	0,001	Diterima
	BusRisk		H ₈ : Positif	0,022	0,832	Ditolak
	Prof		H ₉ : Negatif	-1,250	0,000	Diterima
Adj. Rsquare						0,627
Sig F						0,000

Sumber: Output of Statistic Test

Uji Sobel

Uji sobel dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen. Hasil uji Sobel menggunakan uji z dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini.

Tabel 6. Hasil Uji Sobel

Independent	Mediating	Dependent Variable	z-stat
Structure Asset	Profitability	Capital Structure	-0.621
Liquidity	Profitability	Capital Structure	-1.823
Firm Size	Profitability	Capital Structure	0.495
Business Risk	Profitability	Capital Structure	2.998

Sumber: Output of Statistic Test

Pembahasan

Komposisi asset pada perusahaan pertambangan tidak menentukan keputusan manajemen dalam menentukan kebijakan utang, sehingga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Bauer (2004), yang menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara kenaikan modal kerja berdampak pada kenaikan struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pecking order theory, dimana menurut teori ini perusahaan dengan likuiditas tinggi akan cenderung menggunakan modal dari dalam, karena perusahaan memiliki modal kerja yang cukup untuk membiayai perusahaan,

sehingga berdampak pada penurunan struktur modal. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian dari Acar (2018), yang menemukan adanya pengaruh negatif antara likuiditas dengan struktur modal.

Hasil penjualan digunakan sebagai dasar untuk menentukan sumber pembiayaan, semakin tinggi penjualan semakin tinggi penggunaan hutang. Perusahaan dengan penjualan tinggi memiliki peluang untuk menambah hutang, karena dengan penjualan yang tinggi perusahaan memiliki peluang untuk menghasilkan *rate of return* yang tinggi, yang dapat digunakan untuk menutup biaya hutangnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Bauer (2004) dan

Acar (2018), yang menemukan adanya pengaruh positif antara size dengan struktur modal. Namun tidak sesuai dengan penelitian dari Acaravci (2015), yang menemukan bahwa size berpengaruh negatif, dan Evgeny (2017), yang tidak menemukan pengaruh size terhadap struktur modal.

Risiko bisnis (BusRisk) tidak berdampak pada struktur modal, karena penggunaan hutang pada perusahaan pertambangan sebagian besar adalah hutang jangka panjang yang membutuhkan waktu lebih lama untuk pengembaliannya, sehingga membutuhkan aliran kas jangka panjang yang pasti. Sedangkan pertumbuhan profitabilitas sebelum pajak bukan merupakan aliran kas yang dapat menjamin keberlangsungannya untuk membayar hutang jangka panjang, sehingga tidak berdampak pada struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal (Evgeny, 2017). Namun tidak sesuai dengan penelitian yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal (Bhawa & Dewi, 2015). Sementara Profitabilitas berdampak pada struktur modal, hal ini dikarenakan bahwa profitabilitas digunakan sebagai dasar oleh manajemen untuk menentukan sumber pendanaan dari dalam perusahaan. Hasil penelitian menemukan pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal, dan perusahaan dapat menggunakan laba ini sebagai sumber pendanaannya. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian dari Ashraf (2017) dan Evgeny (2017), yang menemukan adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal.

Hasil uji Sobel menunjukkan profitability (Proft) berperan sebagai variabel intervening dalam memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi profitabilitas, dan semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah penggunaan utang oleh perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba

sebelum pajak sebagai proksi dari risiko bisnis berdampak pada kenaikan profitabilitas, dan dengan naiknya profitabilitas berdampak pada menurunnya penggunaan hutang oleh perusahaan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan *path analysis* dengan *sobel test*, maka profitabilitas memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Dengan demikian, maka profitabilitas berperan sebagai variabel intervening dalam memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Jadi, risiko bisnis dalam mempengaruhi struktur modal tidak secara langsung melainkan dimediasi atau melalui profitabilitas.

Saran

Untuk meningkatkan likuiditas perusahaan dapat melakukannya dengan menekan atau mengurangi hutang lancar, yaitu membayar sebagian hutang lancarnya dengan menjual persediaan. Cara lain juga dapat dilakukan dengan meningkatkan aset lancar melalui penjualan aset tetap yang sudah tidak produktif lagi. Sementara untuk meningkatkan profitabilitas dapat dilakukan dengan menekan biaya produksi, yaitu dengan mengoptimalkan penggunaan faktor produksi. Dengan menekan biaya produksi melalui optimalisasi faktor produksi, maka efisiensi perusahaan akan meningkat, dan peningkatan efisiensi perusahaan akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan strategis nasional, yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Sebagai perusahaan yang dikuasai oleh negara, maka prinsipalnya sudah tentu pemerintah, sehingga aspek kesejahteraan sosial masyarakat lebih diutamakan. Agar tidak merugikan negara, maka kebijakan pendanaan untuk mencapai struktur modal yang optimal sebaiknya ditekankan pada penerbitan surat utang (obligasi) ketika modal kerja, penjualan dan profitabilitas perusahaan tinggi, dan menerbitkan saham

atau pendanaan internal ketika modal kerja, penjualan, dan profitabilitas rendah.

Keterbatasan penelitian

Penelitian ini menggunakan proksi *return on equity* (ROE) sebagai variabel profitabilitas dalam menentukan hubungan antara struktur aset, likuiditas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Padahal kepentingan investor, khususnya investor obligasi adalah tingkat pengembalian atas modal yang dapat digunakan untuk membayar bunga obligasi mereka, dan ini lebih tepat diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Oleh karena itu, penelitian berikutnya merekomendasikan penggunaan *return on asset* (ROA) sebagai variabel mediasi dalam menentukan hubungan dengan struktur modal, agar ada alternatif lain sebagai pertimbangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*.
- Acar, M. G. C. (2018). Determinants of capital structure: Empirical Structure from the Turkish. *Journal of Management and Sustainability*, 8, (1), 31-45.
- Agiomirgianakis, G., Voulgaris, F., & Papadogonas, T. (2006). Financial factors affecting profitability and employment growth: the case of Greek manufacturing. *International Journal of Financial Services Management*. <https://doi.org/10.1504/ijfsm.2006.009628>
- Ahmad, W., Ahmed, T., & Shabbir, G. (2015). Determinants of Textile Firms' Profitability in Pakistan. *Forman Journal of Economic Studies*, 11, 87-101. <https://doi.org/10.32368/fjes.20151106>
- Ashraf, Muhammad, Ameen, Ahsan & Shahzadi, K. (2017). The Impact of Capital Structure on Firm's Profitability: A Case of Cement Industry of Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*.
- Bauer, P. (2004). Determinants of capital structure empirical evidence from the Czech Republic. *Finance a Uver - Czech Journal of Economics and Finance*, 54(1), 2-21.
- Bhawa, I., & Dewi S., N. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2015). Financial Management - Theory and Practice, 15e. In *Cengage Learning*.
- Brigham, F. E., & Houston. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. *Jakarta: Selemba Empat*.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p04>
- Epayanti, N., & Yadnya, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Evgeny, I. (2017). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Russia. *Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы / ISSN: 2073-0438*. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.11.4.2017.54-69>
- Fisher, A. J., & Donaldson, G. (1962). Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2977084>
- Franco Modigliani; Merton H. Miller. (1958). The cost of capital, corporation

- finance and theory of investment. *Journal of Craniomandibular Disorders : Facial & Oral Pain*.
- Gill, A., Biger, N., Pai, C., & Bhutani, S. (2009). The Determinants of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 2(1), 48–53. <https://doi.org/10.2174/1874915100902010048>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance 13th Edition. In *Pearson Education*. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.11.4.2017.54-69>
- Kakilli, A. S. (2015). The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171.
- Lusy, Hermanto, Y. B., Panjaitan, T. W. S., & Widyastuti, M. (2018). Effects Of Current Ratio And Debt-To-Equity Ratio On Return On Asset And Return On Equity. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, 7(12), 31–39.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575. <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. In *Journal of Economic Perspectives*. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Saleh, H., Priyawan, S., & Ratnawati, T. (2015). The Influence of Assets Structure , Capital Structure and Market Risk on the Growth , Profitability and Corporate Values (Study In Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange). *Journal of Business and Management Invention*, 4(12), 45–53.
- Saraswathi, I. A. A., Wiksuana, Bgs., I. G., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Taqi, M., Ajmal, M., & Pervez, A. (2016). The Impact of Capital Structure on Profitability. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 6(3), 1–16. [https://www.arabianjbmr.com/pdfs/OM_VOL_6_\(3\)/1.pdf](https://www.arabianjbmr.com/pdfs/OM_VOL_6_(3)/1.pdf)