

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI PADA BUMN BEI

Putri Tarisah^{1*}, Khairudin²

Program Studi Manajemen¹, Program Studi Manajemen²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis¹, Fakultas Ekonomi dan Bisnis²
Universitas Bandar Lampung¹, Universitas Bandar Lampung²

*Correspondent Author: putri.22011052@student.ubl.ac.id¹,

Author Email: khairudin@ubl.ac.id²

Received: February 28, 2026. **Revised:** April 18, 2026. **Accepted:** April 26, 2026. **Issue Period:** Vol.10 No.2 (2026), Pp. 510-521

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA), sedangkan ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling, sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan BUMN dengan total 68 observasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier sederhana dan regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka kinerja keuangan cenderung menurun. Selanjutnya, ukuran perusahaan terbukti memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif, yang berarti ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko penggunaan utang dibandingkan perusahaan berukuran kecil.

Kata kunci: Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, BUMN, Regresi Moderasi.

Abstract: This study aims to analyse the effect of capital structure on financial performance with company size as a moderating variable in State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2024. Capital structure is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), financial performance is measured using Return on Assets (ROA), while company size is measured using the natural logarithm of total assets. This study uses a quantitative approach with purposive sampling, resulting in a sample of 17 SOEs with a total of 68 observations. The data analysis techniques used were simple linear regression analysis and moderated regression analysis (MRA). The results of the study indicate that capital structure has a negative and significant effect on financial performance. This



DOI: 10.52362/jisamar.v10i2.2388

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

indicates that the higher the level of corporate debt, the more likely financial performance is to decline. Furthermore, company size was found to moderate the effect of capital structure on financial performance in a negative direction, meaning that company size weakens the negative effect of capital structure on financial performance. This finding indicates that large companies have a better ability to manage the risks of debt use than small companies.

Keywords: Capital Structure, Financial Performance, Company Size, SOEs, Moderated Regression.

I. PENDAHULUAN

Masalah kinerja bagi organisasi, baik publik maupun privat, sampai saat ini masih menjadi sorotan. Hal ini disebabkan karena kinerja (keuangan atau non keuangan) yang baik akan memiliki dampak positif bagi organisasi [1] menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat meminimalisir resiko kebangkrutan. Selanjutnya, [2] mengemukakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik akan memberikan return saham yang lebih tinggi. Sejalan dengan itu, [3] memaparkan bahwa kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan harga saham perusahaan. Kemudian pendapat [4] kinerja keuangan yang baik mampu meningkatkan kemampuan daerah dalam membiayai belanja modal.

Kinerja keuangan sejumlah Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Khususnya di sektor konstruksi, menjadi sorotan publik. Berdasarkan laporan [5], beberapa BUMN karya seperti PT Waskita Karya (Perseroan) Tbk dan PT Wijaya Karya (Perseroan) Tbk mencatatkan kerugian masing-masing sebesar Rp 2,14 triliun dan Rp 1,66 triliun pada semester I tahun 2025. Sementara itu laporan dari [6] juga menyoroti kondisi keuangan di BUMN transportasi besar, yaitu PT Garuda Indonesia (Perseroan) Tbk dan PT Kereta Cepat Indonesia-China (KCIC/Whoosh), yang tengah menghadapi permasalahan serius akibat tingginya utang dan beban bunga yang harus ditanggung. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan tersebut memiliki skala usaha yang besar dan berperan penting dalam pembangunan nasional, hal itu tidak serta-merta menjamin tercapainya kinerja keuangan yang optimal. Berikut kondisi keuangan perusahaan BUMN di Indonesia:

Tabel 1. Kinerja Profitabilitas BUMN Semester 1/2025

Emiten	Laba 1H25 (Rp M)	Growth Laba (%)	Pendapatan 1H25 (Rp T)	Growth Pendapatan (%)
WSKT	-2140	-0.85	3.1	-30.63
WIKA	-1660	-	5.85	-22.25
WEGE	0.4	-97.84	0.91	-34.23
WTON	4.38	-75.7	1.56	-28.6
PPRE	4.62	332.44	1.64	-9.12
ADHI	7.54	-45.2	3.81	-32.9
PTPP	65.25	-55.61	6.7	-23.71

Sumber: CNBC Indonesia Research, 2025.

Kerugian keuangan yang dihadapi BUMN tersebut diatas menandakan adanya permasalahan mendasar dalam pengelolaan struktur modal yang berat pada utang kondisi ini dapat memperburuk kinerja keuangan [7]. Selain itu, fenomena tersebut juga menggambarkan bahwa struktur modal memegang peran penting dalam menentukan kesehatan keuangan perusahaan. Tingginya beban utang dan kewajiban bunga telah menurunkan laba bersih beberapa BUMN, menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang tidak tepat memperburuk kinerja keuangan. Jika dilihat dari perspektif ukuran perusahaan, perbedaan kinerja keuangan di antara BUMN menunjukkan bahwa skala usaha yang besar tidak selalu identik dengan kinerja yang baik. Perusahaan dengan asset dan proyek besar mungkin memiliki kemampuan sumber daya dan akses pendanaan yang lebih luas, namun menghadapi resiko keuangan dan kompleksitas manajemen yang lebih tinggi. oleh karena itu, ukuran perusahaan berpotensi menjadi faktor yang memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan.



DOI: 10.52362/jisamar.v10i2.2388

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Studi tentang Struktur modal terhadap kinerja keuangan sudah banyak diteliti namun masih jarang studi yang menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Seperti penelitian yang dilakukan oleh [8] menyatakan bahwa struktur modal tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap keuangan perusahaan, namun ukuran perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Hasil temuan tersebut berbeda dengan [9] menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal dapat menurunkan kinerja perusahaan, serta ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi hubungan antara struktur modal dengan kinerja keuangan. Studi [7] menemukan peningkatan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan bahwa perusahaan menggunakan utang secara lebih intensif untuk mendukung operasional maupun investasi, penggunaan utang yang produktif tersebut berkontribusi terhadap peningkatan laba, sehingga kinerja keuangan perusahaan ikut membaik. Berdasarkan hasil tersebut, terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) baik dari sisi empiris maupun konteks, penelitian ini penting dilakukan untuk menjawab inkonsistensi hasil terdahulu serta memahami bagaimana kombinasi keputusan pendanaan di sektor BUMN.

Kebaharuan atau *novelty* pada penelitian ini adalah menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai moderasi. Ukuran perusahaan jarang digunakan untuk memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Penelitian ini terfokus pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2024. Beberapa studi membatasi fokus penelitian pada sektor tertentu. Seperti penelitian yang dilakukan oleh [10] yang menitik beratkan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). adapula studi yang dilakukan oleh [7] yang mengkaji perusahaan *go public* sektor *property* dan *real estate*.

Pemilihan Badan Usaha Milik Negara sebagai fokus penelitian didasarkan pada karakteristik struktur modal BUMN yang berbeda dibandingkan perusahaan swasta. BUMN memiliki pola pendanaan yang lebih kompleks karena tidak hanya bergantung pada sumber dana komersial, tetapi juga melibatkan intervensi pemerintah, penyertaan modal negara (PMN), penugasan khusus, serta kewajiban pelayanan publik. Kondisi ini menyebabkan struktur modal pada BUMN berpotensi memberikan dampak yang berbeda terhadap kinerja keuangan, sehingga menarik untuk diteliti secara empiris.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada BUMN Periode 2021-2024)”**.

II. METODE DAN MATERI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk menguji hipotesis serta menganalisis hubungan sebab-akibat antarvariabel [11], yaitu struktur modal sebagai variabel independen, kinerja keuangan sebagai variabel dependen, serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini dipilih karena mampu memberikan pengukuran yang objektif, sistematis, dan berbasis data empiris dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara langsung maupun melalui variabel moderasi.

Struktur modal dalam penelitian ini merujuk pada komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas, yang mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan operasional dan investasi. Struktur modal menjadi faktor penting karena berkaitan langsung dengan tingkat risiko dan pengembalian yang dihadapi perusahaan ([12], [13]). Sementara itu, kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien, yang umumnya diukur melalui indikator profitabilitas seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) [14]. Di sisi lain, ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi perusahaan yang diukur melalui total aset, yang dalam penelitian ini diproses menggunakan logaritma natural total aset (\ln Total Aset) [15].



Hubungan antarvariabel dalam penelitian ini didasarkan pada Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan kinerja keuangan hingga mencapai titik optimal, namun dapat menurunkan kinerja apabila melebihi kapasitas perusahaan dalam menanggung risiko [13]. Dalam konteks ini, ukuran perusahaan diperkirakan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, mengingat perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses pendanaan yang lebih luas serta risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah [16], [17].

Tabel 1. Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Kinerja Keuangan	Suatu ukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memanfaatkan asset, serta mengelola sumber daya keuangan secara efisien guna mencapai tujuan perusahaan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ <p>[14], [18], [19]</p>	Ratio
2	Struktur Modal	Komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya.	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ <p>[14], [20]</p>	Ratio
3	Ukuran Perusahaan	Suatu indikator yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total asset, jumlah penjualan, ekuitas, atau kapitalisasi pasar.	$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$ <p>[15]</p>	Ratio

Struktur Modal Berpengaruh Negatif terhadap Kinerja Keuangan

Keputusan mengenai struktur modal mencerminkan *trade-off* antara manfaat penggunaan utang dan potensi biaya yang ditimbulkannya dalam kinerja keuangan perusahaan. Secara logis, peningkatan proporsi utang dapat memberikan keuntungan berupa *tax shield*, yaitu pengurangan beban pajak melalui pembayaran bunga, yang secara teori dapat meningkatkan *profitability* dan *return on assets* atau *return on equity* perusahaan. Namun demikian, peningkatan utang juga secara bersamaan meningkatkan risiko gagal bayar dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), yang dapat menurunkan kinerja keuangan jika pemanfaatannya melebihi kapasitas manajemen risiko perusahaan. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan yang rasional akan menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan biaya kebangkrutan untuk mencapai struktur modal optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan kinerja keuangan jangka panjangnya [21], [22]. Utang yang berlebihan dapat memperbesar biaya bunga dan risiko gagal bayar, sehingga justru menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan premis teori *trade-off* bahwa terdapat titik optimum dalam pemilihan



tingkat utang yang berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan, tetapi di luar titik tersebut efeknya bisa negatif atau tidak signifikan [21], [22].

Beberapa penelitian telah meneliti struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan [20]. Namun demikian, hasil penelitian tidak sejalan dengan studi yang dilakukan [14] menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian tersebut [10] menjelaskan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan. DER menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan [23]. Penelitian lain juga mendapatkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan [24].

H1: Struktur Modal Berpengaruh Negatif terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan merupakan indikator penting dalam analisis kinerja keuangan karena mencerminkan kapasitas operasional dan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya, risiko, serta akses terhadap pendanaan eksternal. Secara logis, perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar untuk menjalankan kegiatan operasional, mengoptimalkan penggunaan aset, serta meraih skala ekonomi yang lebih tinggi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas dan *financial performance* secara keseluruhan. Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih mudah terhadap berbagai pilihan pendanaan, termasuk modal internal dan eksternal, yang dapat memperkuat struktur modalnya dan memberikan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan keuangan yang berdampak positif pada kinerja perusahaan. Evidence empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi hubungan antara struktur modal (misalnya *leverage*) dan kinerja keuangan, sehingga perusahaan besar dapat mengelola risiko biaya kebangkrutan dan manfaat pajak utang dengan lebih efektif dibandingkan perusahaan kecil, sesuai dengan gagasan dasar *trade-off theory* yang menekankan penyeimbangan antara manfaat dan biaya hutang dalam mencapai struktur modal yang optimal [25].

Penelitian sebelumnya sudah ada yang meneliti peran ukuran modal sebagai moderasi pada hubungan struktur modal dan kinerja keuangan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi struktur modal instiusional secara positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai 2018 [26]. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah perusahaan memperoleh kepercayaan kreditur sehingga akses pendanaan berbasis utang turut meningkat. [8] memaparkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di BEI. Namun hasil studi tersebut bertentangan dengan studi yang dilakukan oleh [9] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal maupun pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan.

H2: Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, dengan jumlah populasi sebanyak 22 perusahaan. Sampel penelitian ditentukan sebanyak 17 perusahaan dengan menggunakan teknik non-probability sampling melalui metode purposive sampling, berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar secara konsisten selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan lengkap dalam mata uang rupiah, serta memiliki data yang lengkap terkait variabel penelitian, yaitu struktur modal, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan. Dengan periode penelitian selama empat tahun, total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 68 data. Proses analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), serta standar deviasi. Selanjutnya, uji asumsi klasik dilakukan untuk



memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria statistik yang baik. Uji tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan tidak melanggar asumsi dasar dalam analisis regresi sehingga hasil estimasi dapat dipercaya. Analisis regresi moderasi (MRA) digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Dalam model ini, pengaruh moderasi diuji melalui interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t (parsial) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen dan interaksi terhadap variabel dependen, uji F (simultan) untuk mengetahui pengaruh variabel secara bersama-sama, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen [27]. Seluruh proses analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistics versi 23.

III. PEMBAHASAN DAN HASIL

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2021-2024 di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan objek ini didasari peran strategis BUMN dalam perekonomian nasional serta keterbukaan informasi melalui publikasi laporan keuangan, dengan begitu memudahkan dalam proses analisis. Sebanyak 17 perusahaan yang menjadi sample pada penelitian ini berdasarkan kriteria yang sebelumnya sudah dilakukan, diantara yaitu:

Tabel 2. Sample Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
2	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	Pertambangan
3	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Perbankan
4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
5	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
6	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Perbankan
7	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	Pertambangan
8	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	Farmasi
9	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Infrastruktur
10	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Farmasi
11	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Konstruksi
12	PPRO	PT PP Properti Tbk	Properti
13	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	Industri Semen
14	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Telekomunikasi
15	TINS	PT Timah Tbk	Pertambangan
16	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
17	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	Konstruksi

Sumber: InvestasiKu, 2025

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran umum tentang nilai minimum, maksimum, mean dan standard deviation pada masing-masing variabel. Setelah dilakukan analisis menggunakan SPSS 23 hasil analisis deskriptif dapat dilihat melalui tabel dibawah ini:

Tabel 3. Descriptive Statistic

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DER	68	-1,9449	16,7652	3,857095	3,7561669
SIZE	68	27,1500	35,4255	32,024787	1,9163562
ROA	68	-,9489	2,8174	,037686	,3804307



DOI: 10.52362/jisamar.v10i2.2388

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Valid N
(listwise) 68

Sumber: Data Diolah SPSS 23, 2026

Berdasarkan hasil analisis deskriptif yang tampak pada Tabel 4.2 terdapat 68 sample yang digunakan untuk menganalisis masing-masing variabel berjumlah sama. Nilai maksimum mengidentifikasi rentan nilai yang paling besar yang terdapat dalam penelitian, sedangkan nilai minimum menunjukkan rentang nilai lebih kecil yang ada dalam penelitian. Sementara mean merupakan nilai yang didapat dari total setiap variabel dibagi dengan jumlah sampel yang ada. Sementara *standard deviation* memperlihatkan sebaran data yang ada dalam penelitian.

Pada penelitian ini, variabel struktur modal yang diukur oleh DER memiliki nilai maksimum sebesar 16,7652 oleh PT Indofarma Tbk tahun 2022; nilai minimum -1,9449 oleh PT Indofarma Tbk tahun 2023; nilai mean 3,857095 dan *standard deviation* 3,7561669. Dari nilai-nilai tersebut dapat menjelaskan bahwa tingkat leverage perusahaan dalam sampel penelitian bervariasi cukup tinggi. DER minimum yang negatif menandakan adanya perusahaan dengan kondisi ekuitas negatif, kondisi ini diakibatkan perusahaan tersebut sering mengalami kerugian di setiap tahunnya. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 27,1500 yang diraih oleh PT Indofarma Tbk tahun 2024; nilai maksimum 35,4255 oleh PT Bank Mandiri Tbk; rata-rata 32,024787 dan standar deviasi 1,9163562, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam penelitian ini relative homogen. Sehingga perbedaan ukuran perusahaan tidak menjadi faktor yang terlalu dominan dalam mempengaruhi hasil, dan sampel penelitian dapat dianggap memiliki karakteristik ukuran perusahaan yang sebanding. Sementara itu, ROA yang mengukur variabel kinerja keuangan memiliki nilai minimum -,9489 oleh PT Indofarma Tbk; nilai maksimum 2,8174 oleh PT Bukit Asam Tbk tahun 2022; nilai rata-rata sebesar 0,037686 dengan deviasi 0,3804307, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset tergolong rendah, serta terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama periode pengamatan.

Uji Regresi

Model Persamaan Regresi Linier Sederhana

Regresi persamaan linier sederhana bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, serta mengetahui arah dan besarnya pengaruh tersebut.

Tabel 4. Coefficient Tanpa Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardised Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,129	,058		2,211	,031
Struktur Modal	-,021	,003	-,619	-6,400	,000

Sumber: Data Diolah SPSS 23, 2026

Berdasarkan tabel diatas didapatkan persamaan regresi struktur modal terhadap kinerja keuangan. Model regresi berdasarkan analisis diatas adalah:

$$Y = 0,129 - 0,021 SM + \varepsilon$$

Mengacu pada persamaan tersebut dapat diinterpretasikan bahwa, nilai konstanta positif sebesar 0,129 artinya apabila struktur modal bernilai nol maka kinerja keuangan memiliki nilai sebesar 0,129 satuan, dengan asumsi lain dianggap konstan. Nilai koefisien regresi $\beta_1 SM$ adalah sebesar -0,021, nilai tersebut menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal sebesar satu satuan akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,021.

Model Persamaan Regresi dengan Moderasi

Model persamaan moderasi digunakan untuk mengetahui apakah variabel ukuran perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Tabel 5. Coefficient MRA

Model	Unstandardized Coefficients	Standardised Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------



DOI: 10.52362/jisamar.v10i2.2388

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,325	,047		6,852	,000
	Struktur Modal	,383	,049	11,088	7,831	,000
	SM_UP	-,014	,002	-11,720	-8,278	,000

Sumber: Data Diolah SPSS 23, 2026

Merujuk pada tabel diatas dihasilkan persamaan regresi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi adalah sebagai Berikut

$$Y = 0,325 + 0,383 SM - 0,014 (SM \times Size) + \varepsilon$$

Didasarkan pada model persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa nilai konstan β_0 adalah 0,325 menandakan jika struktur modal dan interaksi struktur modal dengan perusahaan bernilai no, maka kinerja keuangan perusahaan sebesar 0,325, dengan asumsi lain dianggap konstan. Koefisien regresi struktur modal sebesar 0,383 menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, artinya setiap kenaikan satu satuan struktur modal, akan meningkatkan kinerja keuangan, sebesar 0,383, pada kondisi ukuran perusahaan tertentu. Sedangkan pada koefisein $\beta_2 (SM \times Size)$ adalah sebesar -0,014 menunjukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan secara negatif, maknanya semakin besar ukuran perusahaan akan semakin melemah.

Hasil Uji F (Kelayakan Model)

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model serta menilai apakah variabel independent secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan hasil uji f dengan nilai signifikansi (α) sebesar 0,05. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dinyatakan fit dan variabel independent secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1	-	-
2	75,691	,000 ^b

Sumber: Data Diolah SPSS 23, 2026

Berdasarkan pada tabel dibawah ini, hasil uji F diketahui bahwa model 2 memiliki nilai F sebesar 75,691 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, yang lebih kecil dari batas signifikan 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dinyatakan layak (fit) untuk menjelaskan hubungan antara variabel independent dan variabel dependen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan intraksinya dengan ukuran perusahaan secara dimultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga model regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan dasar untuk pengujian hipotesis selanjutnya. Sedangkan pada model 1 tidak ditambikan nilai uji F karena model tersebut hanya digunakan sebagai model aéal sebelum dilakukan pengujian moderasi.

Uji Hipotesis

Hasil Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independent secara parsial terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi. Uji ini bertujuan untuk menilai apakah suatu variabel independent memiliki pengaruh signifikan secara statistic terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independent lainnya dianggap konstan. Pengambilan Keputusan dalam uji t dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.

Pada model 1 menunjukan hasil uji t menunjukan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar -6,400 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien regresi yang bernilai negative terhadap kinerja keuangan, sehingga semakin tinggi struktur modal, maka kinerja keuangan perusahaan cenderung menurun. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan diterima.



Hasil uji t pada model 2 yaitu variabel interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan t hitung sebesar -8,278 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Namun, nilai koefisien regresi variabel interaksi yang bernilai negatif sebesar -0,014 mengidentifikasi bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, H2 sebagai variabel yang diperkuat.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam suatu model regresi. Koefisien determinasi pada penelitian ini dinyatakan dalam bentuk Adjusted R Square dibawah ini:

Tabel 7. Hasil Adjusted R Square

Model	Adjusted R Square
1	,374
2	,690

Sumber: Data Diolah SPSS 23, 2026

Berdasarkan tabel koefisien tersebut dapat dijelaskan bahwa Model 1 memiliki nilai Adjusted R Square sebesar 0,374. Hal ini dapat diartikan bahwa 37,4% variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh struktur modal, sedangkan 62,6% dijelaskan oleh faktor lain diluar dari penelitian. Sedangkan pada Model 2 nilai Adjusted R Square meningkat menjadi 0,690, hal ini menandakan bahwa 69% variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh struktur modal dan interaksinya dengan ukuran perusahaan, sementara sisanya sebesar 31% dipengaruhi variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Peningkatan nilai Adjusted Square dari Model 1 ke Model 2 menunjukkan bahwa penambahan variabel moderasi ukuran perusahaan mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan kinerja keuangan, sehingga model regresi dengan moderasi dinilai lebih baik dibandingkan model tanpa moderasi.

Pembahasan

Struktur Modal berpengaruh Negatif terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian pada model 1, variabel struktur modal menunjukkan nilai t hitung sebesar -6,400 dengan tingkat signifikan 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal yang diukur melalui proporsi utang, maka kinerja keuangan perusahaan cenderung mengalami penurunan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dinyatakan diterima. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan [14] menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian tersebut [10] menjelaskan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun juga menimbulkan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) dan biaya keagenan. Apabila perusahaan menggunakan utang dalam jumlah yang melebihi tingkat optimal, maka biaya yang ditimbulkan akan lebih besar dibandingkan manfaat yang diperoleh.

Pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini mengidentifikasi bahwa perusahaan sampel cenderung berada pada kondisi *overleverage*, di mana beban bunga dan kewajiban pembayaran utang menekan laba perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan menurunnya profitabilitas dan efisiensi keuangan perusahaan, sehingga kinerja keuangan menjadi rendah. Hasil ini memperkuat pandangan *trade-off theory* bahwa struktur modal yang tidak optimal dapat berdampak buruk terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan

Hasil pengujian pada model 2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, hal ini dapat dibandingkan dari hasil struktur modal dengan struktur modal x



ukuran perusahaan (SM_UP), dapat dilihat bahwa struktur modal nilai koefisiennya 0,383 dengan nilai sigsifikan 0,000, sedangkan setelah dilakukan moderasi dengan variabel ukuran perusahaan nilai koefisiennya -0,014 dengan nilai signifikan 0,00. Berdasarkan pebandingan tersebut dinyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan sturktur modal terhadap kinerja keuangan. sejalan dengan temuan [28] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan (protabilitas).

Dalam perspektif *Trade-Off theory*, perusahaan berukuran besar umumnya memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, arus kas yang lebih stabil, serta akses pendanaan yang lebih luas dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Kondisi ini memungkinkan perusahaan besar untuk menanggung tingkat utang yang lebih tinggi tanpa mengalami tekanan finansial yang signifikan. Akibatnya, dampak negatif struktur modal terhadap kinerja keuangan menjadi lebih lemah pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Dengan kata lain, meskipun struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, perusahaan berukuran besar mampu mengelola risiko utang dengan lebih baik melalui diversifikasi usaha, efisiensi operasional, serta kemampuan negosiasi biaya utang yang lebih rendah. Hal ini sejalan dengan *Trade-Off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya kebangkrutan yang relatif lebih kecil, sehingga efek negatif penggunaan utang terhadap kinerja keuangan tidak sekuat pada perusahaan berukuran kecil.

IV. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan BUMN periode 2021–2024. Berdasarkan hasil penelitian terhadap 17 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala lebih besar tidak selalu mampu mengoptimalkan penggunaan utang secara efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Berdasarkan temuan tersebut, disarankan agar manajemen perusahaan BUMN lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan utang. Perusahaan berukuran besar juga perlu tetap mengelola pendanaan secara optimal meskipun memiliki keunggulan dalam akses modal dan efisiensi operasional. Bagi investor dan pemangku kepentingan, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan tingkat leverage dan ukuran perusahaan. Selanjutnya, bagi peneliti berikutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti likuiditas, pertumbuhan perusahaan, atau tata kelola, serta memperluas periode dan metode penelitian agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan memiliki daya generalisasi yang lebih tinggi.

REFERENSI

- [1] G. D. Natalia and E. Sulistyowati, “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap potensi Kebangkrutan Masa Pandemi COVID-19 (Pada Perusahaan /amnuufaktur yang Terdaftar di BEI),” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 2, 2022.
- [2] N. H. Kuncoro and B. Sudiyatno, “Analisis Pengaruh Kienrja Keuangan terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sevagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI,” *J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 25, no. 01, 2022.
- [3] N. F. Jannah, “Analisis Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahan Manufaktur Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019,” *J. Indones. Sos. Sains*, vol. 2, no. 9, p. 467132, 2021, doi: DOI: 10.36418/jiss.v2i9.405.
- [4] Riswan and A. Affandi, “Pengaruh Kinerja Keuangan Daerah terhadap Belanja Modal untuk Pelayanan Publik dalam Perspektif Teori Keagenan,” *J. Akunt. Keuang.*, vol. 5, no. 2, pp. 71–90, 2014.
- [5] T. Natalia, “Intip Kinerja BUMN Karya di Semester I/2025: Siapa Saja yang Merugi?,” CNBC Indonesia. [Online]. Available: <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250805135052-128-655211/intip-kinerja-bumn-karya-di-semester-i-2025-siapa-saja-yang-merugi>
- [6] A. Jati, “Analisis Soroti Utang Whoosh dan Garuda Indonesia: 2 Transportasi Publik yang Terlilit Masalah Serius,” Bola.com. [Online]. Available: bola.com/news/read/6201316/analisis-soroti-utang-whoosh-dan-garuda-indonesia-2-transportasi-publik-yang-terlilit-masalah-serius
- [7] S. Ningsih and W. B. Utami, “Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja



- Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate,” *J. Akunt. dan Pajak*, vol. 20, no. 2, pp. 154–160, 2020, doi: DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jap.v20i2.754>.
- [8] W. Apriani, Y. Efni, and F. Fiona, “Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Ilm. Poli Bisnis*, vol. 16, no. 2, pp. 56–69, Dec. 2024, doi: 10.30630/jipb.v16i2.1464.
- [9] V. A. Winanty, E. Safrida, and J. L. Sibarani, “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi,” *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 9, no. 4, pp. 3144–3156, 2025, doi: DOI : <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2812>.
- [10] B. Wulandari, N. G. Sianturi, N. T. E. Hasibuan, and I. T. A. Ginting, “Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Perputaran Kas Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Own. Ris. dan J. Akunt.*, vol. 4, no. 1, pp. 176–190, 2020, doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.186>.
- [11] Sugiyono, *Metode Penelitian. Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, 2nd ed. Bandung: Alfabeta, 2021.
- [12] M. H. Modigliani, F. & Miller, “Corporate income taxes and the cost of capital: A correction,” *Am. Econ. Rev.*, vol. 53, no. 3, pp. 433–443, 1963.
- [13] S. C. Myers, “The capital structure puzzle,” *J. Finance*, vol. 39, no. 3, pp. 575–592, 1984.
- [14] L. Andika and S. L. W. Istanti, “Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan,” *RATIO Reviu Akunt. Kontemporer Indones.*, vol. 5, no. 1, pp. 2746–0061, 2024, doi: DOI: 10.30595/ratio.v5i1.19996.
- [15] I. Hidayat, “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Periode 2018-2020,” vol. 10, no. 1, pp. 1–8, 2022, doi: 10.37641/jiakes.v10i1.1175.
- [16] V. K. Frank, M. Z., & Goyal, “Capital structure decisions: Which factors are reliably important?,” *Financ. Manag.*, vol. 38, no. 1, pp. 1–37, 2009.
- [17] L. Rajan, R. G., & Zingales, “What do we know about capital structure? Some evidence from international data,” *J. Finance*, vol. 50, no. 5, pp. 1421–1460, 1995.
- [18] Y. Ren and B. Li, “Digital Transformation , Green Technology Innovation and Enterprise Financial Performance : Empirical Evidence from the Textual Analysis of the Annual Reports of Listed Renewable Energy Enterprises in China Digital Transformation , Green Technology Innova,” *Sustainability*, 2023, doi: <https://doi.org/10.3390/su15010712>.
- [19] Z. Yongjie and J. Shanyue, “The Impact of Bank Digital Transformation on the Financial Performance of Commercial Banks,” *SAGE Open*, vol. 15, no. 3, p. 21582440251365344, 2025, doi: <https://doi.org/10.1177/21582440251365342>.
- [20] R. Mandasari, “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016),” 2017.
- [21] J. Pinillos, H. Macías, L. Castrillon, R. Eslava, and S. D. La Cruz, “Analysis of the Capital Structure of Latin American Companies in Light of Trade-Off and Pecking Order Theories,” *J. Risk Financ. Manag.*, vol. 18, no. 7, p. 399, 2025, doi: <https://doi.org/10.3390/jrfm18070399>.
- [22] S. Jaiswal and M. Elmarzouky, “Capital Structure and Firm Performance: Evidence from FTSE All-Share Firms During COVID-19,” *J. Risk Financ. Manag.*, vol. 18, no. 11, p. 648, 2025, doi: <https://doi.org/10.3390/jrfm18110648>.
- [23] D. Prayogo, L. S. Amna, and A. Nilwan, “Determinants of Financial Performance in Coal mining Industry Companies Listed on The BEI in 2021-2022,” *Cashflow Curr. Adv. Res. Sharia Financ. Econ. Worldw.*, vol. 3, no. 2, pp. 332–346, 2024.
- [24] J. Talenta, A. Tambunan, and B. Prabawani, “Pengaruh Ukuran Perusahaan , Leverage dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2016),” pp. 1–10, 2016.
- [25] N. Alabdulkarim, L. Kalyanaraman, and H. Alhussayen, “The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia,” *Humanit. Soc. Sci. Commun.*, vol. 11, no. 1, pp. 1–12, 2024, doi: <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x>.
- [26] A. D. E. Banani, R. Mindayani, and N. Bank, “Pengaruh Intellectual Capital , Kepemilikan Institusional , Risiko Bisnis , dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Daya Saing*,



DOI: 10.52362/jisamar.v0i0.xxx

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

- vol. 9, no. 2, pp. 430–441, 2023, doi: <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v9i2.1296>.
- [27] Sugiyono, *metode penelitian kuantitatif dan kualitatif dan R&D*. Bandung: ALFABETA, CV, 2023.
- [28] A. M. Ahmed, N. A. Sharif, M. N. Ali, and I. Hågen, “Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability,” *Sustainability*, vol. 15, no. 11196, 2023, doi: <https://doi.org/10.3390/su151411196>.



DOI: 10.52362/jisamar.v0i0.xxx

Ciptaan disebarluaskan di bawah [Lisensi Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).