

Struktur Modal, *Firm Size* dan Risiko Bisnis: di Moderasi oleh Profitabilitas

Anisah, Surayya, Vitayanti Fattah, Cici Rianty K. Bidin, Faisal

Universitas Taduloko, Palu

*Correspondence email: anisah@untad.ac.id

Abstrak. Studi ini mencoba menganalisis dan mengeksplorasi dampak keputusan struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis yang dimediasi oleh profitabilitas dalam konteks bisnis Farmasi di Indonesia. Dalam melakukan studi analisis empiris, kami menggunakan data panel dari delapan perusahaan sektor Industri Farmasi yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan tahun 2015-2020. Teknik analisis data menggunakan metode *Struktur Equation Modeling* (SEM) melalui pendekatan *Partial Least Square* (PLS) dengan *software* WarpPLS 8.0. Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal dan *firm size* berpengaruh terhadap Risiko bisnis. Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap Risiko bisnis tetapi dapat memoderasi pengaruh *firm size* terhadap risiko bisnis.

Kata kunci: Struktur Modal; Firm Size; Profitabilitas; Risiko Bisnis.

Abstract. This study attempts to analyze and explore the impact of capital structure and firm size decisions on business risk mediated by profitability in the context of the pharmaceutical business in Indonesia. In conducting an empirical analysis study, we use panel data from eight companies in the Pharmaceutical Industry sector sourced from the company's annual reports for 2015-2020. The data analysis technique used the *Structure Equation Modeling* (SEM) method through the *Partial Least Square* (PLS) approach with WarpPLS 8.0 software. The results of this study found that the capital structure and size of the company have an effect on business risk. Profitability cannot moderate the effect of capital structure on business risk but can moderate the effect of firm size on business risk.

Keywords: Capital Structure; Firm Size; Profitability; Business Risk.

Pendahuluan

Risiko selalu melekat pada aktivitas bisnis. Konsep manajemen keuangan menyatakan adanya *risk and return* aksioma pada setiap aktivitas bisnis yang dilakukan perusahaan. Artinya setiap tindakan yang dilakukan pasti berisiko yang sejalan dengan *return* yang akan dihasilkan. Dengan demikian, Perhatian bisnis selalu mengasumsikan bahwa semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula potensi keuntungan yang akan diperoleh (Sutrisno, 2019). Risiko memunculkan ketidakpastian yang dapat menyebabkan perusahaan kehilangan nilai (Turner, 2010). Ketidakpastian inilah yang akan memicu timbulnya risiko bisnis bagi perusahaan. Risiko bisnis dipengaruhi oleh volatilitas pendapatan atau ketidakstabilan pendapatan ketika lingkungan bisnis menjadi tidak pasti (Alnajjar, 2015). Penting untuk menjadikan risiko bisnis sebagai dasar pertimbangan dalam berbagai pengambilan keputusan yang akan dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan. (Sari & Wijayanto, 2015).

Keputusan vital bagi manajer keuangan adalah keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan ini melibatkan pencampuran yang optimal dari berbagai sumber pembiayaan yang tersedia yaitu utang maupun ekuitas pada struktur modal perusahaan (Almahadin & Oroud, 2019). Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Hidrianis, 2019). Manajer dituntut untuk membuat keputusan struktur modal yang optimal. Akan tetapi, manajer sering kali kesulitan dalam menentukan struktur modal yang optimal tersebut. Berbagai penelitian banyak dilakukan untuk menentukan berapa besar komposisi penggunaan utang atau ekuitas agar struktur modal optimal. Modigliani & Miller (1958) mengasumsikan bahwa campuran antara ekuitas dan total utangnya tidak mempengaruhi nilai suatu bisnis. Asumsi tersebut karena mereka tidak memperhitungkan peran penting pajak dalam menjelaskan pengaturan struktur modal terbaik di perusahaan. Sedangkan Ahmed & Wang (2011) menyatakan keputusan struktur modal sangat penting bagi bisnis. Mereka memasukkan faktor pajak sebagai bahan pertimbangan dengan menetapkan bahwa pajak perusahaan bergantung pada argumen bahwa WACC (biaya modal rata-rata tertimbang) tetap dan tidak berubah karena leverage perusahaan yang bervariasi.

Teori *trade-off* menunjukkan bahwa manajer keuangan di perusahaan yang dalam kondisi menguntungkan, pada umumnya lebih memilih untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan utang, daripada dengan ekuitas (Jensen & Meckling, 1976). Berdasarkan teori ini, manajer perusahaan cenderung menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya untuk memaksimalkan manfaat pajak dibandingkan dengan biaya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal bergantung pada keseimbangan manfaat pelindung pajak dan biaya kesulitan keuangan. Namun, *teori pecking order* menganggap bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan cenderung membiayai kegiatan mereka dengan tingkat hutang yang rendah (Myers & Majluf, 1984). Berdasarkan teori ini, manajer keuangan lebih memilih pembiayaan sendiri melalui laba ditahan sebagai prioritas pertama dibandingkan menggunakan dana pinjaman, dengan upaya terakhir adalah menerbitkan instrumen ekuitas (Almahadin & Oroud,

2019). Struktur modal perusahaan dan risiko bisnis sangat penting bagi kinerja keuangan perusahaan dan kesejahteraan ekonomi pemilik perusahaan (Forster, 1996). Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan berdampak pada resiko bisnis perusahaan. Menurut teori *teori tradeoff* dan *pecking order*, volatilitas pendapatan dianggap sebagai risiko bisnis yang melekat dalam operasi perusahaan atau akibat dari praktik manajemen yang tidak efisien. (Wahome et al., 2015). Bradley et al., (1984), Titman & Wessels, (1988), Kale et al., (1991), Wald (1999), Booth et al., (2001), Tahir et al., (2020) menemukan bahwa struktur modal berkorelasi negatif terhadap risiko bisnis perusahaan. Hsia (1981), Rafiq et al., (2008) menemukan hubungan positif antara rasio total kewajiban terhadap volatilitas pendapatan atau resiko bisnis.

Berbagai penjelasan tersebut mengindikasikan bahwa hingga saat ini belum ada kajian yang menyatakan dengan pasti berapa besar perusahaan harus menentukan komposisi penggunaan utang atau ekuitas agar struktur modal optimal dalam kaitannya dengan eksposur resiko. Sehingga hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Bisnis

Faktor lain yang dianggap dapat mempengaruhi risiko bisnis adalah ukuran unit bisnis atau ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam bentuk Ln total asset (Jihadi et al., 2021). Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai standarisasi penentu keuntungan perusahaan. Akan tetapi, semakin besar total asset perusahaan juga dapat menyebabkan permasalahan yaitu perusahaan semakin sulit untuk dikendalikan dan diawasi (Wijayaningsih & Yulianto, 2022). Umumnya manajer memiliki informasi yang unggul tentang kinerja perusahaan dibandingkan dengan apa yang diketahui oleh investor (Lee, 2021). Kondisi ini akan memicu terjadinya asimetri informasi yang dapat memicu meningkatnya risiko bisnis perusahaan. berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ke dua yang diajukan adalah:

H₂ : *Firm Size* berpengaruh Negatif Signifikan terhadap Risiko Bisnis

Hasil studi teoritis dan empiris menunjukkan berbagai argumen yang bertentangan mengenai hubungan antara struktur modal dan *firm size* terhadap risiko bisnis. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba untuk memeriksa hubungan antara variabel-variabel tersebut dari perspektif lain, yaitu dengan menyelidiki peran moderasi profitabilitas dalam hubungan antara struktur modal dan *firm size* terhadap risiko bisnis pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Teori *pecking order* berkaitan dengan profitabilitas dan menggambarkan hubungan struktur modal dengan profitabilitas. Ketika profitabilitas perusahaan meningkat, perusahaan mencari pendanaan internal untuk meminimalisir risiko kebangkrutan. Meskipun perusahaan tidak dapat menikmati manfaat pelindung pajak yang dapat dimanfaatkan karena peningkatan leverage. Di bawah teori *pecking order*, perusahaan menggunakan laba ditahan dan laba untuk melanjutkan investasi mereka dan setelah itu investasi ini menjadi bagian dari struktur modal perusahaan. Jadi, sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memasukkan lebih sedikit hutang saat membentuk kebijakan keuangan mereka.

Sejauh pengetahuan penulis, penelitian yang menyelidiki interaksi profitabilitas dalam hubungan antara struktur modal dan *firm size* masih sangat kurang. Dengan demikian, temuan penelitian ini dapat memberikan wawasan penting dan implikasi kebijakan bagi para pembuat keputusan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ke tiga dan ke empat yang diajukan adalah:

H₃ = Profitabilitas signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara Struktur Modal dan Risiko Bisnis

H₄ = Profitabilitas signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara *Firm Size* dan Risiko Bisnis

Metode

Desain penelitian ini menggunakan pendekatan hubungan sebabakibat (kausalitatif), yaitu suatu metode yang berupaya untuk menjelaskan bagaimana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dengan diperkuat atau diperlemah oleh adanya variabel pemoderating (Wasiningsih & Mulyadi, 2019). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data dari Perusahaan Sektor Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2015 sampai tahun 2020 yang berjumlah 12 perusahaan. Akan tetapi hanya 8 Perusahaan sektor industri Farmasi yang digunakan sebagai Data panel karena memenuhi kriteria purposive sampling dan aksesibilitas data. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode *Struktur Equation Modeling* (SEM) dengan pendekatan *Partial Least Square* (PLS) dan analisis multigrup menggunakan software WarpPLS 8.0.

Hasil

Tabel 1
Hasil Uji Outer Model

	DER	SIZ	ROA	B.RISK	ROA*DER	ROA*SIZ	Type (as defined)	SE	P value
DER	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.097	<0.001
SIZE	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.097	<0.001
ROA	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.097	<0.001
B.RISK	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	Reflective	0.097	<0.001
ROA*DER	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	Reflective	0.097	<0.001
ROA*SIZ	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	Reflective	0.097	<0.001

Notes: Loadings are unrotated and cross-loadings are oblique-rotated. SEs and P values are for loadings. P values < 0.05 are desirable for reflective indicators.

Sumber: Data diolah

Nilai *Composite Reliability* dan nilai *Cronbach's alpha* juga berada diatas 0,7 yang mengindikasikan bahwa data yang digunakan reliabel. Nilai *R Square* (R^2) sebesar 0,496 yang berarti bahwa konstruk risiko bisnis dipengaruhi oleh konstruk struktur modal dan *irm size* sebesar 49,6%.

Tabel 2
Latent Variable Coefficients

	DER	SIZ	ROA	B.RISK	ROA*DER	ROA*SIZ
R-squared				0.496		
Adj. R-squared				0.449		
Composite reliab.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Cronbach's alpha	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Avg. var. extrac.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Full collin. VIF	3.142	1.738	2.277	1.440	4.029	3.051
Q-squared				0.472		
(No. diff. vals.)	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000	48.000
(No. diff. vals./N)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Min	-0.718	-1.867	-0.814	-0.727	-2.525	-4.216
Max	2.700	1.581	5.962	3.258	3.633	1.985
Median	-0.410	0.008	-0.205	-0.447	0.260	0.071
Mode	-0.718	-1.867	-0.814	-0.727	-2.525	-4.216
Skewness	1.909	-0.230	4.520	1.796	-0.276	-1.545
Exc. kurtosis	2.186	-0.809	24.573	2.237	3.934	5.366
Unimodal-RS	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Unimodal-KMV	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Normal-JB	No	Yes	No	No	No	No
Normal-RJB	No	Yes	No	No	No	No
Histogram	View	View	View	View	View	View

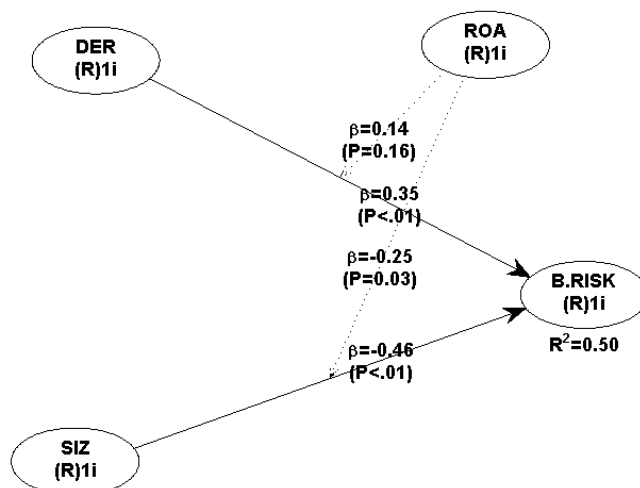
Notes: Unimodal-RS = Rohatgi-Székely test of unimodality; Unimodal-KMV = Klaassen-Mokveld-van Es test of unimodality; Normal-JB = Jarque-Bera test of normality; Normal-RJB = robust Jarque-Bera test of normality; click on "View" cell to see corresponding histogram.

Sumber: Data diolah

Hasil Uji Model Fit and Quality Indices

Uji Model *fit and quality indices* digunakan untuk mengetahui apakah model yang diajukan layak (fit) atau tidak. Hasil pengujian data menunjukkan bahwa nilai *Average path coefficient* (APC) = 0.298, $P = 0.006 < 0,05$; nilai *Average R-squared* (ARS) = 0.496, $P < 0.001 < 0,05$; *Average adjusted R-squared* (AARS)=0.449, $P < 0.001 < 0,05$ dan nilai *Average block VIF* (AVIF)=1.362, *acceptable* if $< = 5$, *ideally* $< = 3.3$. Dengan demikian, maka secara keseluruhan model yang diajukan sudah layak atau fit.

Hasil uji Partial Least Square (PLS)



Sumber: Data diolah

Gambar 1 Model SEM

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

WarpPLS 8.0 - Path coefficients and P values						
Path coefficients						
	DER	SIZ	ROA	B.RISK	ROA*DER	ROA*SIZ
DER						
SIZ						
ROA						
B.RISK	0.347	-0.460			0.135	-0.251
ROA*DER						
ROA*SIZ						
P values						
	DER	SIZ	ROA	B.RISK	ROA*DER	ROA*SIZ
DER						
SIZ						
ROA						
B.RISK	0.004	<0.001			0.164	0.031
ROA*DER						
ROA*SIZ						

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 3, maka hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. H_1 = Struktur Modal berpengaruh positif dan Signifikan terhadap Risiko Bisnis ($P = 0,004 < 0,05$) dengan koefisien jalur sebesar 0,347. Dengan demikian maka H_1 diterima. Maksudnya penambahan jumlah hutang pada struktur modal akan memberikan kontribusi terhadap peningkatan volatilitas pendapatan atau terjadi peningkatan risiko bisnis pada perusahaan. Perusahaan memilih menggunakan hutang dengan tujuan untuk memanfaatkan leverage keuangan agar memiliki profitabilitas yang lebih tinggi. Namun penggunaan hutang dalam struktur modal dapat meningkatkan risiko bisnis perusahaan. Ketika jumlah hutang meningkat biaya modal juga meningkat, akibatnya manfaat marjinal dari penggunaan hutang dalam struktur modal berkurang secara bertahap. Pada titik tertentu terjadi peningkatan kemungkinan kesulitan keuangan yang akan dihadapi perusahaan ketika harus membayar premi risiko kepada penyedia dana eksternal. Kita dapat mengharapkan bahwa perusahaan dengan volatilitas pendapatan yang tinggi memiliki hutang yang lebih rendah. Akan tetapi arus kas yang lebih fluktuatif dapat meningkatkan kemungkinan gagal bayar. Kondisi ini cenderung mengarahkan perusahaan pada risiko kebangkrutan. Hasil penelitian ini sesuai dengan kajian Hsia (1981), dan Rafiq et al., (2008) yang menemukan hubungan positif antara rasio total kewajiban terhadap volatilitas pendapatan atau resiko bisnis.

2. $H_2 = \text{Firm Size}$ berpengaruh negatif dan Signifikan terhadap Risiko Bisnis ($P < 0,001 < 0,05$) dengan koefisien jalur $-0,460$. Dengan demikian maka H_2 diterima. Maknanya semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan kontribusi terhadap penurunan risiko bisnis. Ukuran perusahaan direfleksikan dengan total aset. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar maka pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada untuk kegiatan operasional perusahaan. Arus kas yang tinggi dan kestabilan pendapatan dari kegiatan operasional tersebut membuat perusahaan besar lebih terdiversifikasi (Alnajjar, 2015). Dengan demikian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba dapat tercapai. Kondisi ini dapat meminimalisir probabilitas terjadinya *financial distress*, dan pada akhirnya risiko bisnis juga akan semakin menurun.
3. $H_3 = \text{Profitabilitas}$ tidak signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara Struktur Modal dan Risiko Bisnis ($P \text{ Value } Z * X_1 = 0,164 > 0,05$). Dengan demikian maka H_3 ditolak. Maknanya profitabilitas tidak berkontribusi dalam memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap Risiko Bisnis. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *trade-off* dan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa volatilitas pendapatan dianggap sebagai risiko bisnis yang melekat dalam operasi perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan terjadinya praktik manajemen yang kurang efisien pada perusahaan Farmasi di Indonesia. Sehingga profitabilitas belum mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan risiko bisnis. Hasil penelitian ini sesuai dengan kajian Tamba & Purwanto,(2021) yang menemukan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap risiko usaha.
4. $H_4 = \text{Profitabilitas}$ signifikan sebagai pemoderasi hubungan antara *firm size* dan Risiko Bisnis ($P \text{ Value } Z * X_2 = 0,031 < 0,05$) dengan demikian maka H_4 diterima. Maknanya profitabilitas berkontribusi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari tinggi rendahnya aktivitas dan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Umumnya Perusahaan besar memiliki prospek yang cukup baik dalam menghasilkan keuntungan atau profitabilitas. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat penjualan yang relatif tinggi. Sehingga arus kas yang diperoleh menjadi lebih stabil dan pada akhirnya kondisi ini akan berdampak pada rendahnya risiko bisnis perusahaan. dengan demikian Profitabilitas mampu merefleksikan risiko perusahaan di masa yang akan datang.

Profitabilitas yang tinggi juga menandakan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Nurfitriana & Fachrurrozie, 2018). Manajer akan berusaha mempertahankan tingkat pertumbuhan perusahaan. hal ini dianggap sebagai salah satu pendekatan untuk meminimalkan tingkat risiko bisnis. Meskipun demikian, mekanisme tersebut memaksa para manajer untuk meningkatkan profitabilitas mereka sehingga mereka dapat menabung lebih banyak sebagai laba ditahan, untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan Perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas memoderasi secara signifikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis.

Simpulan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal dan *firm size* berpengaruh terhadap Risiko bisnis. Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap Risiko bisnis tetapi dapat memoderasi pengaruh *firm size* terhadap risiko bisnis. Dengan demikian, eksekutif bisnis perusahaan Farmasi di Indonesia cenderung bertindak dengan cara menghindari risiko. Alasan di balik bertindak sebagai penghindar risiko adalah untuk menghindari ketidakpastian yang mendominasi ekonomi di Indonesia. Adapun saran kepada perusahaan untuk mempertimbangkan risiko bisnis saat membuat keputusan perusahaan. Bagi perusahaan yang memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya dapat menurunkan arus kas bebasnya melalui peningkatan stabilitas profitabilitas dengan cara meningkatkan jumlah penjualan dan mengendalikan biaya yang dikeluarkan untuk meminimalisir dampak risiko bisnis. Ketika pendapatan menjadi sangat tidak stabil, manajer dapat mengurangi tingkat hutang untuk menghindari risiko kebangkrutan. Selain itu perlunya menjaga keseimbangan antara biaya kebangkrutan dan perlindungan pajak dari modal yang dipinjam.

Daftar Pustaka

- Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. 2011. Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133. <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- Almahadin, H. A., & Oroud, Y. 2019. Capital Structure-Firm Value Nexus : The Moderating Role of Profitability. *Finanz. Polit. Econ*, 11(2), 375–386.
- Alnajjar, M. I. M. 2015. Business Risk Impact on Capital Structure : A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 15(1).
- Booth, L., Aivazian, V., & Demircug-kunt, A. 2001. Capital Structures in Developing Countries. *The Journal of Finance*, LVI(1), 87–130.
- Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, E. H. A. N. 1984. On the Existence of an Optimal Capital Structure : Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, XXXIX(3), 857–878.
- Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto. 2015. Management Analysis Journal. *Management Analysis Journal*, 4(4),

281–291.

- Forster, D. L. 1996. Capital Structure , Business Risk , and Investor Returns for Agribusiness. *Agribusiness*, 12(5), 429–441. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1520-6297\(199609/10\)12](https://doi.org/10.1002/(SICI)1520-6297(199609/10)12)
- Hsia, C. 1981. Coherence Of The Modern. *The Financial Review*, 27–42.
- Jensen, C. ., & Meckling, H. 1976. Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure I . Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. 2021. The Effect of Liquidity , Leverage , and Profitability on Firm Value : Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kale, J. R., Noe, T. H., & Ramirez, G. G. 1991. The Effect of Business Risk on Corporate Capital Structure : Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, XLVI(5), 1693–1715.
- Lee, J. 2021. Information Asymmetry, Mispricing, and Security Issuance. *The Journal of Finance*, 0, 1–46. <https://doi.org/10.1111/jofi.13066>
- M., H. 2019. Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191.
- Modigliani, F., & Miller M. H. 1958. The American Economic Review. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie. 2018. 1 , 2 1,2. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(02), 133–142.
- Rafiq, M., Iqbal, A., & Atiq, M. 2008. The Determinants of Capital Structure of the Chemical Industry in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, 1(Summer), 139–158.
- Sutrisno. (2019). Capital Structure , Business Risk and Corporate Performance (Case Study on Construction and Real Estate Sector). *Islamic Banking and Financial Journal*, 3(2), 75–83. <https://doi.org/10.21070/perisai.v3i2.2670>
- Tahir, S. H., Moazzam, M. M., Sultana, N., Ahmad, G., Shabir, G., & Nosheen, F. 2020. Firm ' s Risk and Capital Structure : An Empirical Analysis of Seasonal and Non-Seasonal Businesses. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 627–633. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.627>
- Tamba, C. A. O., & Purwanto. 2021. Determinants Of Capital Structure Using Profitability As Moderating In Indonesia ' S Property And Real Estate Firms. *Emerging Markets: Business and Management Studies Journal*, 8(2), 73–88. <https://doi.org/10.33555/embm.v8i2.175>
- Titman, S., & Roberto Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, XLIII(1), 1–19.
- Turner, J. S. 2010. Business Risk And The Tradeoff Theory Of Capital Structure: Predicting The Use Of Long-Term Debt In The Healthcare Sector. *Dissertation Doctor of Philosophy University of Michigan*.
- Wahome, M. N., Memba, F., & Muturi, W. 2015. The effects of firm size and risk on Capital Structure decisions of Insurance Industry in Kenya. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 5(8), 1–12.
- Wald, J. K. 1999. How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An International Comparison John. *The Journal of Finance*, XXII(2), 161–187.
- Wasininingsih, & Mulyadi, J. M. V. 2019. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 23–30.
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. 2022. The Effect of Capital Structure , Firm Size , and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i3.50744>