

BUSINESS RISK IN MODERATING THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FINANCIAL PERFORMANCE IN LISTED COMPANIES IN INDONESIA

Risiko Bisnis dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Terdaftar di Indonesia

Putri Erika Wendari Harahap^{1a*}, Irdha Yusra^{2b}

^{1,2}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang

aputrierikawendari@gmail.com

irdhayusra@gmail.com

(*) Corresponding Author

putrierikawendari@gmail.com

How to Cite: Harahap.P.E.W & Yusra.I. (2025). Risiko Bisnis dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Terdaftar di Indonesia. doi: 10.36526/js.v3i2.5004

Received : 13-12-2024

Revised : 29-01-2025

Accepted : 04-02-2025

Keywords:

capital structure,
 financial performanc,
 business risk

Abstract

This study aims to analyze the influence of capital structure on financial performance as measured by Return on Assets (ROA) and the role of business risk as a moderation variable. Secondary data is obtained from the financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. The sample consisted of 73 companies selected using the purposive sampling method. The data analysis techniques used include multiple linear regression and moderation regression. The results of the study show that short-term debt has a positive and significant influence on ROA. In contrast, long-term debt and total debt have a negative and significant effect on ROA. In addition, business risk was shown to strengthen the relationship between short-term debt and ROA, but weakened the relationship between long-term debt and ROA. On the other hand, business risk does not play a role in moderating the relationship between total debt and ROA.

PENDAHULUAN

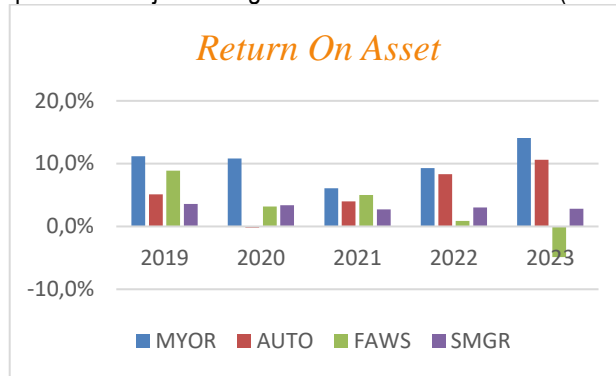
Era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin intens menyebabkan kompetisi antar perusahaan di berbagai sektor perekonomian semakin ketat, baik di pasar domestik maupun global. Sebelum 2021, sektor Industri Dasar & Kimia, Aneka Industri, serta Barang Konsumsi termasuk dalam kelompok manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penyesuaian regulasi melalui sistem IDX Industrial Classification (IDX-IC) menghapus kategori manufaktur, sehingga perusahaan dalam kelompok ini direklasifikasi ke sektor yang lebih spesifik berdasarkan karakteristik industrinya. Laporan Badan Pusat Statistik (2023) menunjukkan sektor manufaktur memberikan kontribusi terbesar, mencapai 18,67% terhadap produk domestik bruto Indonesia pada tahun 2023. Efisiensi serta efektivitas operasional menjadi faktor utama bagi perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya seiring dengan meningkatnya skala bisnis dan persaingan yang semakin ketat (Sunaryo, 2024).

Keputusa penting yang dihadapi oleh perusahaan salah satunya berkaitan dengan kinerja keuangan, yang sering kali diukur menggunakan berbagai rasio, termasuk *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), yang merupakan indikator utama dalam menilai efektivitas operasional dan profitabilitas suatu perusahaan, Hery (2016) menyatakan proses analisis kinerja keuangan adalah langkah penting yang mencakup evaluasi menyeluruh terhadap data keuangan. menurut

Hutabarat (2021) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menggunakan peraturan-peraturan yang sudah ada dengan baik dan benar.

Berikut perkembangan kinerja keuangan, yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dari berbagai perusahaan pada gambar 1 berikut :

Gambar 1. Rekapitulasi Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur (2019-2023)



Sumber : PT. Bursa Efek Indonesia

Kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) perusahaan seperti MYOR, AUTO, FAWS, dan SMGR menunjukkan fluktuasi signifikan pada 2019-2023. MYOR memimpin di 2022, namun menghadapi tantangan di 2023. AUTO juga mengalami pola serupa, sementara FAWS stabil meski rendah. SMGR mencatat penurunan tajam di 2023 setelah performa yang lebih baik sebelumnya. Fluktuasi ini mencerminkan dinamika efisiensi aset di tengah tantangan industri.

Salah satu faktor penting yang memengaruhi kinerja keuangan adalah struktur modal perusahaan. *Trade off theory* menyatakan *leverage* perusahaan ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari utang dengan biaya bobot mati kebangkrutan Ai *et al.* (2020) Pemilihan struktur modal yang tepat sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan Ullah *et al.* (2020). Struktur modal merujuk pada kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Penelitian oleh Ahmed *et al.* (2024) menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal merupakan pemanfaatan sumber daya perusahaan yang ada sekaligus meningkatkan aliran pendapatan bagi para pemangku kepentingan.

Dewi & Lestari (2014) menyatakan apabila perusahaan tidak mampu membiayai seluruh biaya operasionalnya maka akan terjadi risiko bisnis. Menurut Sulhendri *et al.* (2024) tingginya risiko bisnis yang terlihat dari volatilitas laba dapat memengaruhi keputusan terkait struktur modal perusahaan. Putri (2024) menyatakan bahwa Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang lebih besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka sehingga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan telah dilakukan oleh berbagai peneliti. Ullah *et al.* (2020) menemukan bahwa rasio utang terhadap ekuitas memiliki hubungan positif signifikan dengan ROE, sedangkan rasio utang terhadap aset tidak signifikan. Ahmed *et al.* (2024) menunjukkan bahwa *total debt ratio* (TDR) dan *long-term debt* (LTD) berdampak negatif signifikan terhadap ROA dan ROE, sementara *short-term debt* (STD) berdampak positif signifikan terhadap ROE. Ketidak konsistenan hasil ini dapat disebabkan oleh faktor internal seperti efisiensi operasional atau faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro.

Di Indonesia, sektor manufaktur menjadi salah satu industri yang memiliki tingkat penggunaan utang yang cukup tinggi. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (IDX, 2023), lebih dari 65% perusahaan manufaktur terdaftar memiliki Debt-to-Equity Ratio (DER) di atas 1,5, yang

menunjukkan ketergantungan yang tinggi pada pendanaan berbasis utang. Namun, keputusan penggunaan utang tidak selalu memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan, seperti meningkatnya beban bunga dan kemungkinan gagal bayar (Myers, 1984). Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana struktur modal memengaruhi Return on Assets (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, faktor risiko bisnis (Business Risk) juga menjadi elemen kunci dalam menentukan efektivitas penggunaan utang. Risiko bisnis mencerminkan volatilitas pendapatan perusahaan akibat perubahan kondisi pasar, operasional, dan persaingan industri (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi mungkin akan menghadapi dampak negatif yang lebih besar dari utang jangka panjang, dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko lebih rendah. Oleh karena itu, penelitian ini juga mengeksplorasi peran risiko bisnis sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk melengkapi literatur dengan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia, dan menguji peran risiko bisnis sebagai variabel moderasi. Risiko bisnis diharapkan memberikan wawasan tambahan terhadap hubungan ini untuk menghasilkan analisis yang lebih komprehensif.

Literature Review

Short-Term Debt (STD) adalah pinjaman dengan pelunasan maksimal satu tahun Siregar et al. (2023). *Trade-Off Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti keuntungan pajak yang diperoleh dari bunga utang, dengan biayanya, termasuk risiko kebangkrutan (Ai et al., 2020). Penelitian Salim & Yadav (2012) serta Tjahya & Rosmila (2023) menunjukkan bahwa STD berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Temuan ini menegaskan bahwa penggunaan STD dapat berpotensi merugikan kinerja keuangan, menciptakan tantangan bagi perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas mengindikasikan risiko pada profitabilitas. Namun, Ahmed et al. (2024) menemukan bahwa STD tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, menunjukkan bahwa dampaknya pada profitabilitas cenderung lemah. Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan hipotesis pertama adalah:

H1 : Short-term debt (STD) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Long-Term Debt (LTD) adalah kewajiban dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya digunakan untuk investasi aset tetap atau ekspansi usaha Kasmir (2019). *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal sebelum beralih ke utang (Frank et al., 2020). Wulandari & Gultom (2018) menunjukkan bahwa LTD dapat meningkatkan kapasitas investasi, tetapi membawa risiko keuangan yang tinggi. Penelitian Tesema (2024) dan Anozie et al. (2023) menemukan bahwa LTD berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA), mengindikasikan bahwa peningkatan LTD dapat menurunkan profitabilitas. Beban bunga yang tinggi menjadi penyebab utama, sebagaimana dijelaskan oleh Ahmed et al. (2024) Namun, Mohammad & Bujang (2020) menemukan bahwa LTD tidak memiliki hubungan signifikan dengan ROA, menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk memahami hubungan ini di berbagai industri. Berdasarkan hasil temuan yang ada, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Long-term debt (LTD) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Total Debt (TD) mencakup seluruh kewajiban finansial perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Mamaro & Legotlo, 2020). Menurut Zulkarnaen (2018), tingginya total utang mencerminkan ketergantungan terhadap pihak luar yang dapat melemahkan kesehatan keuangan

perusahaan. Penelitian Tesema (2024) dan Ahmed et al. (2024) menunjukkan bahwa TD berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA), di mana peningkatan utang mengurangi profitabilitas perusahaan. Namun, Mohammad & Bujang (2020) menemukan hubungan negatif yang tidak signifikan, mengindikasikan bahwa pengaruh total utang terhadap kinerja keuangan dapat bervariasi. Dengan berbagai temuan ini, maka hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Total debt (TD) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Putri (2024) menyatakan perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan utang, termasuk utang jangka pendek, karena risiko ketidakpastian operasional yang tinggi dapat meningkatkan kesulitan dalam pelunasan utang. *Trade-off Theory* Modigliani & Miller (1958) menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti tax shield, dengan biaya kebangkrutan yang meningkat akibat risiko bisnis yang tinggi. Penelitian Ainun et al. (2022) juga menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan karena semakin tinggi risiko bisnis, semakin besar dampaknya terhadap efektivitas penggunaan utang. Berdasarkan temuan-temuan ini, dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4 : Risiko bisnis mampu memoderasi hubungan antara short-term debt (STD) terhadap kinerja keuangan

Semakin tinggi risiko bisnis, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang, karena pembayaran bunga dan pokok yang besar dapat memperburuk kondisi keuangan saat menghadapi ketidakpastian (Ambarsari & Hermanto, 2017). Dalam konteks *Agency Theory* Jensen & Meckling (1976), risiko bisnis tinggi meningkatkan tekanan keuangan akibat penggunaan utang jangka panjang, sehingga dapat menurunkan kinerja keuangan. *Contingency Theory*, yang dikemukakan oleh Woodward (1958), menyatakan bahwa dampak keputusan keuangan bergantung pada kondisi spesifik perusahaan. Menurut aturan finansial konservatif perusahaan sebaiknya tidak memiliki utang yang melebihi modal sendiri, karena pembelanjaan yang sehat harus didasarkan pada modal internal (Riyanto, 2021). Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan hipotesis kelima adalah:

H5: Risiko bisnis mampu memoderasi hubungan antara long-term debt (LTD) terhadap kinerja keuangan

Menurut Houston & Houston (2011) penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko dalam bisnis perusahaan, bahkan menyebabkan kebangkrutan. *Pecking Order Theory* Myers & Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki total utang (TD) yang lebih rendah. Hal ini karena perusahaan tersebut lebih memilih menggunakan dana internal, seperti laba ditahan, sebelum beralih ke pendanaan eksternal. *Trade-off Theory* menekankan perlunya perusahaan menyeimbangkan manfaat dan risiko dari total utang. Ketika risiko bisnis tinggi, perusahaan akan lebih konservatif dalam mengambil keputusan pembiayaan agar tidak memperburuk kondisi keuangan mereka (Ai et al., 2020). Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan hipotesis keenam adalah:

H6: Risiko bisnis mampu memoderasi hubungan antara total debt (LTD) terhadap kinerja keuangan

METODE

Data dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor Industri Dasar & Kimia, Aneka Industri, dan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Total populasi yang tercatat adalah sebanyak

165 perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel purposive sampling, yang dipilih dengan kriteria tertentu untuk memastikan relevansi data yang diperoleh dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan yang memenuhi syarat-syarat berikut :

1. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2019-2023.
2. Memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap dan dapat diakses untuk periode 2019-2023
3. Data informasi keuangan tersedia sesuai variabel penelitian

Berdasarkan kriteria ini, diperoleh sampel sebanyak 73 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dengan periode penelitian 5 tahun yaitu 2019-2023, sehingga total sampel yang digunakan sebanyak 365 sampel.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
Return on Asset	$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$	Rasio
Short-term Debt	$STD = \frac{\text{Liabilitas jangka pendek}}{\text{Total Capital}}$	Rasio
Long-term Debt	$LTD = \frac{\text{Liabilitas jangka panjang}}{\text{Total Capital}}$	Rasio
Total Debt	$TD = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Capital}}$	Rasio
Risiko Bisnis	$DOL = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Sales}}$	Rasio

Sumber : Kasmir (2016), Abor (2007), Gitman (2012)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return on asset*, sementara variabel independennya terdiri dari *short-term debt*, *long-term debt*, dan *total debt*. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.

Tehnik Analisa Data

Penelitian ini menggunakan SPSS versi 24 untuk mengolah data. Langkah pertama adalah analisis deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, seperti rata-rata, standar deviasi, dan distribusi frekuensi. Selanjutnya, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan data memenuhi kriteria kelayakan, termasuk uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Setelah data bebas dari masalah asumsi klasik, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen. Terakhir, *moderated regression analysis* diterapkan untuk menguji peran variabel moderasi dalam mempengaruhi hubungan tersebut. Semua analisis ini bertujuan untuk menguji hipotesis dan memberikan wawasan lebih mendalam mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
STD	365	-3465.01	53.052	-8.6881	181.442207

LTD	365	-16.204	61.237	0.42639	3.597223
TD	365	-3476.88	114.29	-8.2799	182.183679
ROA	365	-1.05	0.944	0.0403	0.135112
RISK	365	-1608.07	1.661	-8.4825	112.805073
Valid N (listwise)	365				

Sumber : Data diolah

Tabel Hasil uji deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *Short-term Debt* (STD) sebesar - 8.6881, yang mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel memiliki saldo utang jangka pendek negatif, mencerminkan bahwa kewajiban jangka pendek lebih besar dibandingkan aset lancarnya. *Long-term Debt* (LTD) memiliki rata-rata 0.42639, yang menunjukkan bahwa secara umum, proporsi utang jangka panjang perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan total asetnya. Selanjutnya, *Total Debt* (TD) dengan rata-rata -8.2799 menunjukkan bahwa secara keseluruhan, perusahaan dalam sampel memiliki total utang negatif, mengindikasikan bahwa aset perusahaan lebih besar dibandingkan dengan kewajibannya. Sementara itu, *Return on Assets* (ROA) memiliki rata-rata 0.0403, yang mencerminkan tingkat pengembalian atas aset sebesar 4,03%, mengindikasikan bahwa efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba masih relatif rendah. Adapun Risiko Bisnis (RISK) menunjukkan rata-rata -8.4825, yang menunjukkan adanya fluktuasi tinggi dalam operasional perusahaan, di mana beberapa perusahaan mengalami ketidak stabilan kondisi keuangan.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov menentukan distribusi normal jika nilai Asymp. Sig (2-Tailed) > 0,05.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas sebelum outlier

Unstandardized Residual	
N	365
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Sumber : Data diolah

Uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan data tidak normal ($p < 0,05$). Outlier dihapus menggunakan boxplot, menyisakan 228 data. Transformasi logaritma natural (Ln) diterapkan untuk mengatasi distribusi tidak normal dan memenuhi asumsi analisis statistik. Hasil uji normalitas setelah melakukan uji outlier dan transformasi data, ditampilkan pada tabel berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas setelah transform data

Unstandardized Residual	
N	228
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

Sumber : Data diolah

Tabel hasil Uji Kolmogorov-Smirnov, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,200. Karena nilai ini lebih besar dari 0,05, kita dapat menyimpulkan bahwa data yang dianalisis memenuhi asumsi normalitas. Dengan kata lain, distribusi data dapat dianggap normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	STD	0.312	3.207
	LTD	0.321	3.118
	TD	0.665	1.505
	RISK	0.963	1.038

Sumber : Data diolah

Tabel hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa semua variabel memiliki nilai Tolerance (Tol) $\geq 0,10$ dan nilai Variance Inflation Factors (VIF) ≤ 10 . Maka dapat disimpulkan untuk semua model regresi dengan ROA sebagai variabel dependen tidak terjadi multikolinearitas antar variabel yang terdapat pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-4.007	0.493			
1	STD	0.103	0.133	0.148	0.773	0.442
	LTD	-0.091	0.116	-0.151	-0.784	0.435
	TD	-0.668	0.461	-0.172	-1.449	0.15
	RISK	3.774	2.147	0.177	1.758	0.082

Sumber : Data diolah

Tabel hasil uji heteroskedastisitas, dapat dilihat bahwa semua variabel menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam data yang digunakan. Dengan kata lain, asumsi bahwa varians residual adalah konstan dapat diterima, dan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianggap valid.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	0.016	0.009			
1	STD	0.006	0.003	0.197	2.362	0.019
	LTD	-0.005	0.002	-0.208	-2.521	0.012
	TD	-0.024	0.009	-0.162	-2.825	0.005
	RISK	0.553	0.039	0.679	14.298	0.000

Sumber : Data diolah

Persamaan regresi linear berganda di tunjukkan pada tabel 7 sebagai berikut :

$$Y = 0.016 + 0.006 X_1 - 0.005 X_2 - 0.005 X_3 + \epsilon$$

1. Konstanta 0,016 menunjukkan ROA sebesar 0,016 saat semua variabel independen bernilai nol, menggambarkan nilai dasar ROA tanpa pengaruh faktor lain.
2. Utang Jangka Pendek (STD) dengan koefisien 0,006 menunjukkan hubungan positif, artinya setiap peningkatan satu unit STD meningkatkan ROA sebesar 0,006.
3. Utang Jangka Panjang (LTD) dengan koefisien -0,005 menunjukkan hubungan negatif, di mana setiap peningkatan satu unit LTD menurunkan ROA sebesar 0,005.
4. Total Utang (TD) dengan koefisien -0,024 menunjukkan hubungan negatif, di mana setiap peningkatan satu unit TD menurunkan ROA sebesar 0,024.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 8. Hasil *Moderated Regression Analysis*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.014	0.013		1.063	0.289
STD	-0.002	0.004	-0.063	-0.457	0.648
LTD	0.002	0.003	0.091	0.71	0.478
TD	-0.011	0.013	-0.075	-0.891	0.374
1 RISK	0.578	0.134	0.711	4.3	0.000
STD_M	0.092	0.043	0.307	2.146	0.033
LTD_M	-0.093	0.033	-0.395	-2.854	0.005
TD_M	-0.151	0.133	-0.139	-1.143	0.254

Sumber : Data diolah

Persamaan *moderated regression analysis* di tunjukkan pada tabel 8 sebagai berikut :

$$Y=0.014 - 0.002 + 0.002 - 0.011+ 0.578+ 0.092 - 0.093 - 0.151+ \epsilon$$

1. Nilai konstanta 0,014 menunjukkan ROA sebesar 0,014 ketika semua variabel (STD, LTD,TD ,Risk, STD*Risk, LTD*Risk, TD*Risk) bernilai 0.014 terhadap kinerja keuangan.
2. Interaksi STD dan Risiko Bisnis Koefisien 0,092 menunjukkan bahwa peningkatan STD yang dimoderasi oleh Risk cenderung meningkatkan ROA.
3. Interaksi LTD dan Risiko Bisnis Koefisien -0,093 menunjukkan bahwa peningkatan LTD yang dimoderasi oleh Risk cenderung menurunkan ROA.
4. Interaksi TD dan Risiko Bisnis Koefisien -0,151 menunjukkan bahwa peningkatan TD yang dimoderasi oleh Risk cenderung menurunkan ROA

Uji Hipotesis (Uji T)

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis

Model	Hipotesis	T	Sig	Ket
STD	Pengaruh STD terhadap ROA	2.362	0.019	Diterima
LTD	Pengaruh LTD terhadap ROA	-2.521	0.012	Diterima
TD	Pengaruh TD terhadap ROA	-2.825	0.005	Diterima
STD_M	Risk memoderasi STD terhadap ROA	2.146	0.033	Diterima
LTD_M	Risk memoderasi LTD terhadap ROA	-2.854	0.005	Diterima
TD_M	Risk memoderasi TD terhadap ROA	-1.143	0.254	Ditolak

Sumber : Data diolah

Tabel hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan dapat disimpulkan bahwa :

1. Nilai t sebesar 2,362 dengan signifikansi 0,019 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa **H1 diterima**. Utang jangka pendek (STD) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA).
2. Nilai t sebesar -2,521 dengan signifikansi 0,012 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa **H2 diterima**. Utang jangka panjang (LTD) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA).
3. Nilai t sebesar -2,825 dengan signifikansi 0,005 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa **H3 diterima**. Total utang (TD) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA).
4. Nilai t sebesar 2,146 dengan signifikansi 0,033 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa **H4 diterima**. Risiko bisnis memperkuat pengaruh utang jangka pendek (STD) terhadap kinerja keuangan (ROA).
5. Nilai t sebesar -2,854 dengan signifikansi 0,005 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa **H5 diterima**. Risiko bisnis memperlemah pengaruh utang jangka panjang (LTD) terhadap kinerja keuangan (ROA).
6. Nilai t sebesar 1,143 dengan signifikansi 0,254 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa **H6 ditolak**. Risiko bisnis tidak memoderasi pengaruh total utang (TD) terhadap kinerja keuangan (ROA).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Short-Term Debt (STD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA), sedangkan Long-Term Debt (LTD) dan Total Debt (TD) berpengaruh negatif terhadap ROA. Selain itu, risiko bisnis memperkuat hubungan antara STD dan ROA, tetapi melemahkan hubungan antara LTD dan ROA. Namun, risiko bisnis tidak memoderasi hubungan antara TD dan ROA.

Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Rajan & Zingales (1995) yang menemukan bahwa penggunaan utang jangka pendek yang moderat dapat meningkatkan profitabilitas karena fleksibilitasnya dalam memenuhi kebutuhan modal kerja jangka pendek tanpa menambah beban bunga jangka panjang. Namun, hasil ini bertentangan dengan studi oleh Myers (1984), yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat utang, semakin tinggi potensi konflik keagenan dan risiko kebangkrutan, yang pada akhirnya menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri manufaktur di Indonesia, yang lebih bergantung pada utang jangka pendek dibandingkan sektor lain yang lebih stabil. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat teori trade-off theory, di mana perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan risiko dari penggunaan utang dengan mempertimbangkan tingkat risiko bisnis yang dihadapi.

Pembahasan

Pengaruh struktur modal (STD) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Analisis menggunakan SPSS menunjukkan bahwa utang jangka pendek (STD) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan t-hitung sebesar 2.362 dan signifikansi 0,019 ($p < 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan utang jangka pendek berdampak pada kinerja keuangan perusahaan, yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA). Hasil ini sesuai dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa manfaat utang, seperti keuntungan pajak dari bunga, harus diseimbangkan dengan risiko kebangkrutan (Ai et al., 2020). Penelitian ini konsisten dengan temuan Salim & Yadav (2012), Maulana & Safa (2017) dan Tjahya & Rosmila (2023), yang menyatakan bahwa utang jangka pendek mempengaruhi kinerja keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa utang jangka pendek meningkatkan fleksibilitas likuiditas dan kinerja keuangan. Namun, perusahaan perlu berhati-hati dalam menggunakan utang jangka pendek untuk menghindari risiko kewajiban pembayaran yang dapat mempengaruhi stabilitas finansial.

Pengaruh struktur modal (LTD) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Analisis statistik menggunakan SPSS menunjukkan bahwa utang jangka panjang (LTD) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan t-hitung sebesar -2,521 dan signifikansi 0,012 ($p < 0,05$). Hasil ini mendukung *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal sebelum utang (Frank et al., 2020). Peningkatan utang jangka panjang dapat meningkatkan beban bunga yang harus dibayar, mengurangi laba bersih, dan menurunkan profitabilitas perusahaan (Frank et al., 2020). Temuan ini sejalan dengan penelitian Tesema (2024), (nozie et al. (2023), dan Ahmed et al. (2024) yang menunjukkan dampak negatif

utang jangka panjang terhadap *Return on Assets* (ROA). Kewajiban bunga yang meningkat dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan, terutama jika perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban tersebut.

Pengaruh struktur modal (TD) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Berdasarkan analisis SPSS, total utang (TD) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan dengan t-hitung -2,825 dan signifikansi 0,005 ($p < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan total utang berdampak buruk terhadap profitabilitas perusahaan, yang tercermin pada *Return on Assets* (ROA). Temuan ini mendukung teori *Trade-Off theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko finansial dan menurunkan kesehatan keuangan. Penelitian Zulkarnaen (2018) dan Tesema (2024) juga menunjukkan hubungan negatif antara total utang dan ROA. Selain itu, teori *Pecking Order* mengungkapkan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada utang. Dengan demikian, pengelolaan utang yang baik sangat penting agar perusahaan dapat mempertahankan kinerja keuangan yang baik dan mengoptimalkan laba.

Risiko bisnis memoderasi struktur modal (STD) dengan Kinerja keuangan (ROA)

Risiko bisnis memperkuat hubungan antara struktur modal (STD) dan kinerja keuangan (ROA), dengan t-hitung sebesar 2,145 dan signifikansi 0,033 ($0,033 < 0,05$). Semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar risiko kebangkrutan yang dapat mempengaruhi kinerja. *Teori Pecking Order* oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung lebih memilih pendanaan internal untuk menghindari utang berisiko. Sementara *Trade-off Theory* dari Modigliani dan Miller (1958) menekankan perlunya menyeimbangkan manfaat utang, seperti penghematan pajak, dengan biaya kebangkrutan. Sejalan dengan Penelitian Ainun et al. (2022) juga menunjukkan bahwa risiko bisnis memperkuat hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan utang besar dapat memperburuk risiko perusahaan, sesuai dengan pandangan Brigham & Houston (2011). Prinsip finansial konservatif, seperti yang dijelaskan oleh Riyanto (2021), mengingatkan agar utang tidak melebihi modal sendiri.

Risiko bisnis memoderasi struktur modal (LTD) dengan Kinerja keuangan (ROA)

Risiko bisnis memoderasi hubungan antara struktur modal (LTD) dan kinerja keuangan (ROA), dengan t-hitung -2.854 dan signifikansi 0,005. Ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat memperlemah hubungan antara utang jangka panjang dan kinerja keuangan perusahaan. Menurut *Agency Theory* Jensen & Meckling (1976), risiko bisnis yang tinggi memperburuk konflik antara manajer dan pemegang saham, karena peningkatan utang jangka panjang meningkatkan tekanan keuangan yang memengaruhi keputusan strategis. Putri (2024) mendukung temuan ini, di mana perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih menghindari utang karena kesulitan dalam mengembalikan utang tersebut, yang berdampak pada kinerja keuangan. Temuan ini juga selaras dengan *Contingency Theory*, yang dikemukakan oleh Woodward (1958), menyatakan bahwa dampak keputusan keuangan bergantung pada kondisi spesifik perusahaan, termasuk risiko bisnis. Risiko bisnis yang tinggi dapat menyulitkan perusahaan dalam memanfaatkan utang jangka panjang secara efektif, meningkatkan potensi tekanan likuiditas dan biaya keuangan yang lebih besar

Risiko bisnis memoderasi struktur modal (TD) dengan Kinerja keuangan (ROA)

Risiko bisnis tidak dapat memoderasi hubungan antara struktur modal (total utang, TD) dan kinerja keuangan (ROA). Nilai t-hitung sebesar -1,143 dengan signifikansi 0,254 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memperkuat maupun melemahkan hubungan antara total utang dan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa total utang tidak banyak dipengaruhi oleh tingkat risiko bisnis dalam meningkatkan atau menurunkan kinerja keuangan perusahaan. *Pecking Order Theory* yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada

tahun 1984, menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih memilih untuk menggunakan dana internal, seperti laba ditahan, sebelum mencari pendanaan eksternal. Teori ini berfokus pada penghindaran biaya dan risiko yang terkait dengan pendanaan eksternal, yang dapat memberikan stabilitas finansial yang lebih baik bagi perusahaan (Myers & Majluf, 1984).

Hasil penelitian ini memiliki implikasi praktis yang signifikan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan strategi optimal dalam penggunaan utang. Temuan bahwa Short-Term Debt (STD) berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA) menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan utang jangka pendek sebagai sumber pendanaan yang lebih fleksibel untuk memenuhi kebutuhan modal kerja tanpa menambah beban bunga jangka panjang. Oleh karena itu, manajer keuangan harus lebih selektif dalam mengelola struktur utang, dengan memastikan bahwa proporsi utang jangka pendek tetap berada pada level yang dapat meningkatkan likuiditas tanpa meningkatkan risiko gagal bayar. Selain itu, karena Long-Term Debt (LTD) berpengaruh negatif terhadap ROA, perusahaan perlu mempertimbangkan strategi pembiayaan alternatif, seperti pembiayaan berbasis ekuitas atau penerbitan obligasi dengan suku bunga lebih kompetitif, untuk mengurangi beban bunga jangka panjang yang dapat menekan profitabilitas.

Bagi pemangku kepentingan lainnya, seperti investor dan regulator, hasil penelitian ini juga memberikan wawasan penting dalam mengevaluasi kebijakan struktur modal di sektor manufaktur. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan berdasarkan rasio utang yang dimiliki, di mana perusahaan dengan proporsi utang jangka panjang yang tinggi mungkin memiliki risiko profitabilitas yang lebih rendah. Sementara itu, regulator dan otoritas keuangan dapat mempertimbangkan kebijakan pengawasan terhadap penggunaan utang jangka panjang, terutama bagi perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi, guna mencegah potensi tekanan keuangan yang dapat berdampak negatif pada stabilitas pasar. Dengan demikian, penelitian ini memberikan panduan bagi berbagai pihak dalam mengelola struktur modal yang lebih efektif dan berkelanjutan dalam industri manufaktur

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis pada pengujian hipotesis penelitian ini menemukan bahwa struktur modal yang diukur dengan utang jangka pendek (STD) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), sementara utang jangka panjang (LTD) dan total utang (TD) berpengaruh negatif signifikan. Risiko bisnis sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil beragam: memperkuat hubungan antara utang jangka pendek (STD) dan kinerja keuangan (ROA), memperlemah hubungan antara utang jangka panjang (LTD) dan kinerja keuangan (ROA), namun tidak signifikan pada hubungan total utang (TD) dan kinerja keuangan (ROA).

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs. *The Journal of Risk Finance*, 8(4), 364–379. <https://doi.org/10.1108/15265940710777315>
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3), e24677. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2020). The Trade-off Theory of Corporate Capital Structure. SSRN *Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3595492>
- Ainun, S. N., Handini, D. P., & Mas'ud, M. H. (2022). Efek Moderasi Risiko Bisnis Terhadap Hubungan Profitabilitas, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Widyagama National Conference on Economics and Business, Wnceb*, 1002–1014.
- Ambarsari, R., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur

- Aktiva, Ukuran, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 417. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11668>
- Anozie, O. R., Muritala, T. A., Inim, V. E., & Yisau, N. S. (2023). Impact of capital structure on financial performance of oil and gas firms in Nigeria. *Future Business Journal*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00186-4>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan buku 1 / Eugene F. Brigham, Joel F. Houston ; penerjemah: Ali Akbar Yulianto*. Salemba Empat.
- Dewi, W., & Lestari, H. S. (2014). faktor- faktor penentu struktur modal perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. *Manajemen Dan Pemasaran Laba*, 7.
- Frank, M. Z., Goyal, V. K., & Shen, T. (2020). The Pecking Order Theory of Capital Structure: Where Do We Stand? *SSRN Electronic Journal*, 1–42. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3540610>
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan-Integrated And Comprehensive Edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia, 2016.
- Hutabarat. (2021). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan* (M. a. Gita Puspitasari (ed.)). Desanta Muliavistama.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Kasmir, S. E. M. . (2019). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Lawrence J. Gitman, C. J. Z. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Prentice Hall. <https://doi.org/0136119468>
- Mamaro, L., & Legotlo, T. (2020). The impact of debt financing on financial performance: evidence from retail firms listed on the JSE. *Journal of Accounting and Management*, 10(3), 23–22.
- Maulana, Z., & Safa, A. F. (2017). Pengaruh Hutang Jangka Pendek Dan Hutang Jangka Panjang Terhadap Profitabilitas Pada PT. Bank Mandiri Tbk. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 1(1), 44–48. <https://core.ac.uk/download/pdf/327252061.pdf>
- Mohammad, H. S., & Bujang, I. (2020). Capital structure and financial performance: Evidence from three Malaysian industries. *International Journal of Business and Society*, 21(3), 1153–1171.
- Putri, N. A. (2024). Pengaruh Diversifikasi Dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13.
- Riyanto, B. (2021). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*.
- Rizal Indah Tjahya, & Rosmila, K. (2023). Pengaruh Hutang Jangka Panjang Dan Hutang Jangka Pendek Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *Jii*, 8(1), 112–122. <https://doi.org/10.32505/jii.v8i1.5846>
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(ICIBSoS), 156–166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>
- Siregar, Nurlaila Nurlaila, & Atika Atika. (2023). Pengaruh Piutang Dan Utang Jangka Pendek Terhadap Pendapatan Pada PT. Astra International Tbk. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 144–159. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2329>
- Sulhendri, Simamora, A. J., Nicko Albart, Sri Adella Fitri, & Listiana Sri Mulatsih. (2024). Managerial Ability And Earnings Management: Moderating Role Of Risk-Taking Behavior. *Jurnal Akuntansi*, 28(2), 357–379. <https://doi.org/10.24912/ja.v28i2.2139>
- Sunaryo, A. (2024). Analisis Kinerja Keuangan yang ditinjau melalui Profit Margin dan Return On Asset Pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 135–139. <https://doi.org/10.55049/jeb.v16i1.270>
- Tesema, T. N. (2024). The effect of capital structure on performance: empirical evidence from manufacturing companies in Ethiopia. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2300926>
- Ullah, A., Pinglu, C., Ullah, S., Zaman, M., & Hashmi, S. H. (2020). The nexus between capital structure, firm-specific factors, macroeconomic factors and financial performance in the textile

- sector of Pakistan. *Heliyon*, 6(8), e04741. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04741>
- Wulandari, P., & Gultom, R. (2018). Artikel-1-101-110-Pengaruh-Likuiditas-Aktivitas-Dan-Pertumbuhan-Penjualan-Terhadap-Profitabilitas-Pada-Perusahaan-Industri-Makanan-Dan-Minuman-Yang-Terdaftar-Di-Bursa-Efek-Indonesia-Tahun-2014-2017. *Jurnal Ilmiah Methonomi*, 4 (2), 101–110.
- Zulkarnaen, Z. (2018). Pengaruh Debt To Assets Ratio Terhadap Return On Asset Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010 – 2015. *Encyclopedia of Finance, April*, 82–82. https://doi.org/10.1007/0-387-26336-5_580