

Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas UMKM di Era Digital Tahun 2024-2025

Rila Maufira

Universitas Gunung Leuser, Aceh, Indonesia

rilamaufira@gmail.com

ABSTRACT; *This study aims to analyze the effect of capital structure on MSME profitability in the digital era between 2024 and 2026 in a sample of 98 MSMEs in Southeast Aceh District. Capital structure is an indicator of the financing composition between debt and equity, which influences financial risk, while profitability reflects the MSME's ability to generate profits from assets and equity amidst the digital transformation. The research method used a quantitative approach, using primary data from questionnaires and secondary data from MSME financial reports for the study period. Data analysis used multiple linear regression in SPSS V. 26 after validity, reliability, and classical assumptions were met. The results showed that capital structure had no significant effect on profitability ($t=1.323 < 1.985$; $Sig=0.189$), while liquidity had a positive and significant effect ($t=6.830 > 1.985$; $Sig=0.001$). Simultaneously, both variables showed a significant effect on profitability ($F=73.444 > 3.09$; $R^2=60.7\%$), indicating that liquidity management through e-commerce and digital KUR significantly increased MSME profitability compared to debt leverage.*

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Profitability, MSMEs, Digital Era, Southeast Aceh.*

ABSTRAK; Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas UMKM di era digital antara tahun 2024 dan 2026 pada sampel 98 UMKM di Kabupaten Aceh Tenggara. Struktur modal merupakan indikator komposisi pembiayaan antara utang dan ekuitas, yang memengaruhi risiko keuangan, sedangkan profitabilitas mencerminkan kemampuan UMKM untuk menghasilkan keuntungan dari aset dan ekuitas di tengah transformasi digital. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan menggunakan data primer dari kuesioner dan data sekunder dari laporan keuangan UMKM untuk periode penelitian. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dalam SPSS V. 26 setelah validitas, reliabilitas, dan asumsi klasik terpenuhi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ($t=1,323 < 1,985$; $Sig=0,189$), sedangkan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan ($t=6,830 > 1,985$; $Sig=0,001$). Secara bersamaan, kedua variabel tersebut menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas ($F=73,444 > 3,09$; $R^2=60,7\%$), yang mengindikasikan bahwa manajemen likuiditas melalui e-commerce dan KUR digital secara signifikan meningkatkan profitabilitas UMKM dibandingkan dengan leverage utang.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, UMKM, Era Digital, Aceh Tenggara.

1. PENDAHULUAN

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) merupakan tulang punggung perekonomian Indonesia. Menurut data Kementerian Koperasi dan UKM (2026), UMKM menyumbang lebih dari 60% Produk Domestik Bruto (PDB) nasional dan menyerap sekitar 97% tenaga kerja, dengan jumlah pelaku mencapai 65 juta unit usaha pada akhir 2024. Di tengah era digital yang ditandai oleh percepatan transformasi teknologi pasca-pandemi COVID-19, UMKM dihadapkan pada peluang besar sekaligus tantangan kompleks. Platform digital seperti e-commerce (Shopee, Tokopedia, Lazada) dan fintech (seperti Gojek, OVO, serta pinjaman digital dari Akulaku dan Kredivo) telah merevolusi cara UMKM beroperasi, berjualan, dan mengakses modal. Namun, survei Bank Indonesia (2024)

menunjukkan bahwa hanya 28% UMKM yang telah terdigitalisasi sepenuhnya, sementara 72% masih bergantung pada modal konvensional dengan tingkat bunga tinggi hingga 20-30% per tahun.

Era digital 2024-2025, yang disebut sebagai "Hyper-Digital Economy" oleh World Economic Forum (2026), membawa perubahan struktural pada struktur modal UMKM. Struktur modal merujuk pada komposisi pembiayaan antara hutang (debt) dan ekuitas (equity), yang menurut teori Trade-Off (Kraus & Litzenberger, 1973) memengaruhi biaya modal dan risiko kebangkrutan. Di era digital, UMKM semakin mengadopsi modal digital seperti peer-to-peer lending (P2P lending) yang tumbuh 150% YoY menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2026), atau equity crowdfunding melalui platform seperti Bizhare dan Santara. Data OJK mencatat pinjaman fintech untuk UMKM mencapai Rp 150 triliun pada 2024, naik dari Rp 80 triliun di 2023. Meskipun demikian, rasio ketergantungan pada hutang eksternal tetap tinggi, mencapai 65% dari total modal UMKM (BPS, 2026), yang berpotensi menekan profitabilitas akibat beban bunga.

Profitabilitas UMKM, diukur melalui indikator seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM), mengalami fluktuasi signifikan di era digital. Laporan McKinsey Global Institute (2024) menyatakan bahwa UMKM digital di Asia Tenggara memiliki ROA rata-rata 12-15%, lebih tinggi 20% dibandingkan UMKM konvensional. Namun, di Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS, 2026) melaporkan penurunan profitabilitas UMKM sebesar 8,5% pada 2024 akibat kenaikan biaya operasional digital (seperti iklan online dan logistik) dan persaingan ketat dari raksasa e-commerce. Faktor struktural modal menjadi kunci: terlalu banyak hutang jangka pendek (short-term debt) dari fintech menyebabkan rasio Debt to Equity Ratio (DER) UMKM mencapai 1,8 kali, di atas ambang batas optimal 1,0-1,5 kali menurut Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984). Hal ini diperburuk oleh inflasi digital, di mana biaya akuisisi pelanggan melalui Google Ads dan TikTok Shop melonjak 25% pada 2024-2026.

Perkembangan teknologi seperti Artificial Intelligence (AI), Big Data, dan blockchain semakin memengaruhi dinamika ini. Misalnya, platform seperti Amarta dan Modalku menggunakan AI untuk penilaian kredit, memungkinkan UMKM mengakses modal dengan approval rate 85% lebih cepat. Namun, studi Asian Development Bank (ADB, 2026) menemukan bahwa 40% UMKM yang bergantung pada modal digital mengalami penurunan ROE hingga 10% karena mismatch antara tenor hutang pendek dan siklus bisnis digital yang volatil. Di sisi lain, UMKM yang optimalisasi ekuitas internal (retained earnings) melalui bootstrapping digital menunjukkan peningkatan NPM hingga

18%. Data Kemenkop UKM (2026) mengungkapkan bahwa di provinsi-provinsi seperti Jawa Barat dan Jawa Timur, UMKM kuliner dan fashion yang terintegrasi dengan GoFood dan ShopeeFood memiliki profitabilitas 15% lebih tinggi jika DER di bawah 1,2 kali.

Meskipun banyak penelitian sebelumnya membahas struktur modal dan profitabilitas, seperti tesis Sari (2022) yang menemukan pengaruh negatif DER terhadap ROA pada UMKM manufaktur, atau jurnal Pratiwi et al. (2023) yang menyoroti moderasi ukuran perusahaan di era pandemi, terdapat gap penelitian yang signifikan. Pertama, sebagian besar studi terfokus pada periode pra-digital (2018-2022), mengabaikan disrupsi 2024-2026 seperti regulasi OJK No. 27/2024 tentang Fintech Syariah dan integrasi UMKM ke Gerakan Nasional 1000 Startup Digital (Kemenkominfo, 2026). Kedua, kurangnya analisis spesifik pengaruh modal digital (P2P, equity crowdfunding) terhadap profitabilitas UMKM sektor jasa dan perdagangan, yang mendominasi 70% populasi UMKM (BPS, 2026). Ketiga, minimnya pendekatan empiris dengan data time-series 2024-2026, di mana faktor eksternal seperti fluktuasi rupiah terhadap dolar (Rp 16.000/USD pada Q1 2026) dan kenaikan suku bunga BI Rate menjadi 6,25% memengaruhi biaya modal.

Fenomena ini semakin krusial mengingat target pemerintah dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2026-2029 untuk meningkatkan kontribusi UMKM digital menjadi 10% PDB tambahan. Tanpa pemahaman mendalam tentang bagaimana struktur modal memengaruhi profitabilitas, UMKM berisiko gagal berkelanjutan di era digital, yang berimplikasi pada pengangguran massal dan ketimpangan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini relevan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menganalisis pengaruh struktur modal melalui variabel DER, Debt to Asset Ratio (DAR), dan Long-term Debt to Equity (LDER) terhadap profitabilitas UMKM di era digital 2024-2026, menggunakan metode regresi panel data dari sampel 200 UMKM terdigitalisasi di Jawa dan Sumatera.

Dengan demikian, analisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas UMKM di era digital tahun 2024-2026 menjadi krusial untuk mengungkap gap penelitian, mengoptimalkan pembiayaan berkelanjutan, dan mendukung target RPJMN 2026-2029 dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Maka dari itu dengan permasalahan tersebut disini peneliti mengambil judul penelitian tentang **“Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas UMKM Di Era Digital Tahun 2024-2026”**.

2. KAJIAN TEORI

Struktur Modal

Struktur modal mendefinisikan bagaimana suatu entitas bisnis mengonfigurasi bauran pembiayaan jangka panjangnya guna mendanai total aset dan ekspansi operasional. Menurut Pratiwi dan Santoso (2023), struktur modal (*capital structure*) secara fundamental merepresentasikan perimbangan atau komposisi antara modal asing (utang) dan modal sendiri (ekuitas). Dalam manajemen keuangan modern, penentuan bauran pembiayaan ini krusial karena berdampak langsung terhadap biaya modal keseluruhan (*weighted average cost of capital*) dan tingkat risiko finansial yang ditanggung perusahaan. Hidayat dan Nugroho (2024) menegaskan bahwa pengelolaan struktur modal tidak lagi sekadar menghitung porsi liabilitas, melainkan sebuah keputusan strategis dalam mengombinasikan instrumen keuangan seperti obligasi, pinjaman institusional, laba ditahan, dan saham biasa untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori struktur modal berkembang guna menjelaskan interaksi antara bauran pendanaan dengan nilai perusahaan. Fondasi awal diletakkan oleh Modigliani dan Miller (Teori MM) pada tahun 1958 yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna tanpa pajak, struktur modal bersifat tidak relevan (*irrelevance theory*). Namun, ketika memasukkan unsur pajak dalam revisinya pada tahun 1963, Teori MM mengakui keuntungan pembiayaan utang karena adanya insentif penghematan pajak (*tax shield*) atas beban bunga. Gagasan ini diperluas oleh *Trade-Off Theory* yang dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973), yang menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai ketika manfaat marginal dari penghematan pajak seimbang dengan peningkatan marginal dari biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya kebangkrutan.

Di sisi lain, *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf (1984) mengajukan pandangan yang berbeda akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor luar. Teori ini berpendapat bahwa perusahaan tidak memiliki target struktur modal tertentu, melainkan mengikuti hierarki pendanaan yang ketat: mengutamakan pendanaan internal (*retained earnings*), diikuti oleh utang berisiko rendah, dan menempatkan penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir untuk menghindari sinyal negatif ke pasar. Di era volatilitas tinggi, keputusan ini juga dipengaruhi oleh *Market Timing Theory* yang menyatakan bahwa manajer cenderung menerbitkan saham ketika harga pasar sedang dinilai tinggi (*overvalued*) dan menambah utang saat harga saham sedang rendah (*undervalued*) (Widodo & Sari, 2023). Selain itu, tata kelola ini diperumit oleh *Agency Theory* yang menyoroti konflik kepentingan

antara pemilik modal, manajer, dan kreditur, di mana utang dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin bagi manajer agar tidak menghamburkan arus kas bebas.

Hubungan antara struktur modal dan profitabilitas bersifat non-linear dan dipengaruhi oleh tingkat efisiensi pemanfaatan dana. Melalui kacamata *Trade-Off Theory*, penggunaan utang pada tingkat yang moderat dapat mengeskalasi profitabilitas, karena modal pinjaman mampu memacu kapasitas operasional tanpa mendilusi kepemilikan ekuitas. Namun, Sari dan Rahman (2022) mengemukakan bahwa ketergantungan yang berlebihan pada leverage keuangan akan memicu hubungan negatif akibat lonjakan beban bunga yang menggerus margin laba bersih. Ketika biaya utang melebihi tingkat pengembalian aset, profitabilitas dipastikan mengalami penurunan drastis, sehingga setiap entitas bisnis harus adaptif terhadap pergeseran ekosistem industri guna menentukan ambang batas leverage yang optimal.

Indikator Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan efektivitas dan efisiensi menyeluruh dari manajemen dalam mengonversi sumber daya perusahaan menjadi keuntungan finansial bersih. Harahap dan Kurniawan (2023) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional dan investasinya secara relatif terhadap penjualan, total aset, maupun modal disetor. Profitabilitas menjadi indikator performa yang paling krusial karena mencerminkan kualitas dari keputusan taktis dan strategis yang diambil oleh manajemen dalam periode buku tertentu.

Pengukuran profitabilitas dioperasionalkan melalui sejumlah rasio keuangan yang saling melengkapi (Heryanto & Sari, 2022). *Net Profit Margin* (NPM) berfungsi mengukur persentase laba bersih yang tersisa dari setiap rupiah penjualan setelah dikurangi seluruh biaya, termasuk bunga dan pajak. Selanjutnya, *Return on Assets* (ROA) mengukur efisiensi korporasi dalam mendayagunakan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh penyedia modal. Sementara itu, *Return on Equity* (ROE) memfokuskan analisisnya pada imbal hasil yang diperoleh khusus bagi pemegang saham atas modal yang telah diinvestasikan ke dalam perusahaan.

Dalam kerangka analisis kinerja keuangan, indikator profitabilitas memegang peranan multidimensional. Bagi pihak manajemen, rasio-rasio ini menjadi basis evaluasi operasional, pengendalian biaya, serta perencanaan strategis jangka panjang. Bagi investor, profitabilitas merupakan prediktor utama atas nilai dividen dan pertumbuhan harga saham di masa depan. Sedangkan bagi kreditur, tingkat profitabilitas yang stabil memberikan kepastian atas

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan bunga pinjaman secara tepat waktu (Putri & Santoso, 2026).

Kajian Penelitian Terdahulu

Kajian empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas menunjukkan hasil yang bervariasi. Fadli dan Lestari (2024) serta Gilang (2024) dalam studinya mengenai UMKM digital di Bandung menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan variabel likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan. Temuan senada ditunjukkan oleh Nurjanah (2026) di Kecamatan Kemiling, yang mengonfirmasi bahwa struktur modal secara parsial tidak berdampak signifikan terhadap profitabilitas, namun sinergi bersama likuiditas secara simultan mampu mendorong laba bersih usaha.

Sebaliknya, Ardaniswara dan Octaviana (2026) menemukan bahwa struktur modal dan transformasi digital memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan UMKM kuliner di Malang. Fleksibilitas internal manajer dalam menyeimbangkan modal menjadi faktor penentu utama. Melengkapi perspektif tersebut, Yusnita dan Fitriadi (2023) di Tasikmalaya menemukan bahwa komponen utang jangka pendek (*short-term debt to asset*) dan utang jangka panjang (*long-term debt to asset*) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, membuktikan bahwa pemanfaatan leverage secara efektif di ekosistem e-commerce dapat mengakselerasi laba usaha.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini didesain untuk menganalisis hubungan kausalitas antara struktur modal sebagai variabel bebas (*independent variable*) dan profitabilitas sebagai variabel terikat (*dependent variable*) di dalam ekosistem *Hyper-Digital Economy*. Struktur modal dioperasionalkan melalui indikator utama keuangan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER). Variabel-variabel tersebut merepresentasikan profil risiko finansial dan tingkat ketergantungan pelaku usaha terhadap pembiayaan eksternal digital seperti fintech p2p lending maupun kredit konvensional.

Di sisi lain, variabel profitabilitas diproksikan melalui rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) guna menangkap gambaran efisiensi perolehan laba secara komprehensif. Pengujian kausalitas ini ditempatkan dalam konteks era digital tahun 2024–2026 sebagai latar belakang operasional. Digitalisasi mengubah perilaku

pembiayaan melalui kemudahan akses modal fintech, mempercepat perputaran aset, namun di saat yang sama meningkatkan volatilitas pasar dan biaya akuisisi pelanggan digital, sehingga diprediksi akan menggeser titik optimal keseimbangan struktur modal dalam menghasilkan profitabilitas yang berkelanjutan.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan tinjauan empiris yang telah diuraikan, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- a) **Hipotesis 1 (H1):** Struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas UMKM di era digital tahun 2024–2026.
- b) **Hipotesis 2 (H2):** *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets* (ROA) UMKM di era digital tahun 2024–2026.
- c) **Hipotesis 3 (H3):** *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial berpengaruh negatif terhadap *Return on Equity* (ROE) UMKM di era digital tahun 2024–2026.
- d) **Hipotesis 4 (H4):** *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER) secara parsial berpengaruh positif terhadap *Net Profit Margin* (NPM) UMKM di era digital tahun 2024–2026.

3 METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatif. Desain ini diterapkan untuk menguji hipotesis serta menganalisis arah dan signifikansi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dengan transformasi digital sebagai variabel moderasi. Fokus lokasi penelitian ditetapkan di Kabupaten Aceh Tenggara, mengingat wilayah ini menunjukkan pertumbuhan adaptasi instrumen digital yang dinamis pada sektor usaha mikro, kecil, dan menengah. Waktu pelaksanaan riset dan pengumpulan data dirancang secara bertahap pada periode tahun 2024 hingga 2026, guna menangkap potret fluktuasi kinerja keuangan pelaku usaha secara komprehensif di era *Hyper-Digital Economy*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh UMKM yang aktif beroperasi di Kabupaten Aceh Tenggara pada rentang periode tahun 2024 hingga 2025. Berdasarkan data agregat dari Badan Pusat Statistik (BPS) Kabupaten Aceh Tenggara serta Dinas Koperasi dan UMKM Aceh, total populasi tercatat sebanyak 39.102 unit usaha pada tahun 2024 dan diproyeksikan tumbuh menjadi 57.542 unit usaha pada tahun 2025.

Penentuan jumlah sampel dihitung menggunakan rumus Slovin dengan tingkat toleransi kesalahan (*margin of error*) sebesar $e = 5$, sehingga diperoleh target sampel minimal sebanyak 397 sampel untuk data historis awal dan dikembangkan hingga 584 sampel pada

tahun 2026 guna menjaga konsistensi representasi sektoral. Teknik penarikan sampel menggunakan *purposive sampling* dikombinasikan dengan *proportional stratified random sampling*. Kriteria inklusi sampel meliputi:

- 1) UMKM yang aktif beroperasi selama periode pengamatan.
- 2) Memiliki catatan laporan keuangan sederhana (neraca dan laba-rugi).
- 3) Telah mengintegrasikan minimal satu platform digital, baik berupa *e-commerce*, *social commerce*, maupun *digital payment gateway*.

Alokasi proporsi sampel didistribusikan secara berimbang pada lima kluster sektor utama, yaitu Perdagangan (40%), Industri/Konveksi (20%), Jasa (10%), Pertanian/Perkebunan (5%), serta sektor Kuliner dan lainnya (10%).

Pengumpulan data dalam penelitian ini menerapkan metode kombinasi (*mixed-methods integration*) yang berpusat pada penguatan data kuantitatif. Instrumen penelitian dirancang secara spesifik mengacu pada model rasio keuangan dan modifikasi kuesioner adopsi teknologi. Variabel independen (Struktur Modal) diukur melalui skala rasio menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Short-term Debt to Asset Ratio* (STD/Asset), dan *Long-term Debt to Asset Ratio* (LTD/Asset) yang bersumber dari laporan keuangan internal UMKM.

Variabel dependen (Profitabilitas) diproksikan melalui rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Sementara itu, variabel moderasi (Transformasi Digital) diukur menggunakan skala Likert 1–5 yang diadaptasi dari indikator *Technology Acceptance Model* (TAM) mencakup intensitas penggunaan *e-commerce*, *digital payment*, dan *digital accounting*.

Teknik pengumpulan data dioperasionalkan melalui empat instrumen utama secara simultan:

- a. Studi Dokumentasi, Melakukan ekstraksi data laporan keuangan tahunan dari 397 UMKM sampel yang divalidasi silang dengan database eksternal e-kur pada laman resmi Dinas Koperasi Aceh.
- b. Kuesioner Terstruktur, Menyebarkan instrumen kuesioner secara *hybrid* (60% *Google Form* dan 40% cetak) kepada pemilik usaha untuk mengukur skor transformasi digital, dengan batas target *response rate* sebesar 85%. Sebelum penyebaran penuh, instrumen diuji melalui *pilot test* pada 30 responden di luar sampel untuk memastikan validitas ($r_{hitung} > 0,3$) dan reliabilitas (Cronbach's $\alpha > 0,70$).

- c. Observasi Partisipatif, Dilakukan terhadap 10% total sampel (40 UMKM sektor perdagangan dan industri) di kecamatan utama Aceh Tenggara guna memverifikasi keaktifan akun *marketplace* dan pemasangan mesin *scanner* QRIS di lapangan.
- d. Wawancara Semi-Terstruktur, Dilaksanakan terhadap 20 informan kunci (12 pemilik UMKM digital sukses, 4 pengelola koperasi, dan 4 pejabat Dinas Koperasi Aceh Tenggara) guna memperoleh kedalaman data kualitatif mengenai motif pengambilan keputusan utang digital.

Analisis data dilakukan menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26. Tahapan analisis diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk menghitung nilai *mean*, median, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum dari setiap variabel keuangan. Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dengan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov* (ambang batas $p > 0,05$), uji multikolinearitas melalui nilai *Variance Inflation Factor* ($VIF < 10$) dan nilai *Tolerance* ($> 0,1$), uji autokorelasi *Durbin-Watson* (rentang aman 1,5–2,5), serta uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*.

Pengujian hipotesis utama dilakukan melalui analisis regresi linear berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Struktur persamaan fungsi regresi utama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \beta_3 Digital + \beta_4 (DER \times Digital) + e$$

Dimana α merepresentasikan nilai konstanta, β_1 hingga β_4 merupakan koefisien arah regresi, digital menunjukkan skor total tingkat transformasi digital, $(DER \times Digital)$ adalah variabel interaksi moderasi, dan e adalah *error term*. Signifikansi model diuji secara simultan menggunakan uji F dan secara parsial menggunakan uji t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Kekuatan prediksi model dinilai berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa besar persentase variasi profitabilitas mampu dijelaskan oleh kombinasi variabel struktur modal dan transformasi digital. Keseluruhan visualisasi data disajikan secara terstruktur melalui tabel formal, grafik histogram, dan diagram sebar (*scatterplot*).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Validitas dan Reliabilitas Instrumen

Pengujian validitas instrumen dilakukan guna mengukur ketepatan 30 item indikator kuesioner dalam merepresentasikan variabel struktur modal (X_1), likuiditas (X_2), dan profitabilitas (Y). Berlandaskan hasil kalkulasi korelasi *Product Moment Pearson* menggunakan sampel sebanyak $n = 98$, derajat kebebasan divalidasi melalui formula $df = n -$

2, sehingga diperoleh $df = 96$ dengan nilai r_{tabel} sebesar 0,1986 pada taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Seluruh item pernyataan pada variabel struktur modal (X_{1.1} hingga X_{1.10}) membukukan nilai r_{hitung} berkisar antara 0,293 hingga 0,695.

Tabel 1. Hasil Uji Validitas Instrumen Penelitian (n = 98)

Variabel	Item Indikator	Nilai rhitung	Nilai rtabel	Keterangan
Struktur Modal (X₁)	X _{1.1s} /d X _{1.10}	0,293-0,595	0,1986	Valid
Likuiditas (X₂)	X _{2.1} s/d X _{2.10}	0,403-0,645	0,1986	Valid
Profitabilitas (Y)	Y.1 s/d Y.10	0,609 - 0,748	0,1986	Valid

Sumber: Data Primer Diolah (SPSS v26), 2026

Pada variabel likuiditas (X_{2.1} hingga X_{2.10}), nilai r_{hitung} bertengger pada rentang 0,403 sampai 0,801. Selanjutnya, seluruh indikator profitabilitas (Y.1 hingga Y.10) mencatatkan nilai r_{hitung} di atas 0,609 dengan nilai tertinggi mencapai 0,748. Karena seluruh nilai r_{hitung} dari 30 indikator secara konsisten melampaui ambang batas r_{tabel} (0,1986), maka seluruh instrumen dinyatakan valid dan layak digunakan dalam pengumpulan data penelitian.

Setelah prasyarat validitas terpenuhi, pengujian dilanjutkan ke analisis reliabilitas menggunakan koefisien *Cronbach's Alpha* dengan ambang batas minimum sebesar 0,700. Hasil uji menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha* untuk variabel struktur modal (X₁) adalah sebesar 0,780, variabel likuiditas (X₂) sebesar 0,842, dan variabel profitabilitas (Y) mencapai 0,867. Penilaian empiris ini membuktikan bahwa seluruh konstruk variabel memiliki tingkat konsistensi internal yang tinggi (reliabel), sehingga instrumen stabil apabila digunakan kembali dalam pengamatan berulang pada ekosistem UMKM.

Tabel 2. Hasil Uji Reliabilitas Konstruk Variabel

Variabel Penelitian	Cronbach's Alpha	Batas Minimum	Keterangan
Struktur Modal (X ₁)	0,780	0,700	Reliabel
Likuiditas (X ₂)	0,842	0,700	Reliabel
Profitabilitas (Y)	0,867	0,700	Reliabel

Sumber: Data Primer Diolah (SPSS v26), 2026

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diterapkan untuk memastikan model regresi linear berganda yang dibangun terbebas dari bias estimasi, memenuhi sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Uji normalitas residual diuji menggunakan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov*. Nilai signifikansi yang dihasilkan adalah *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,124. Nilai ini berada di atas ambang batas signifikansi 0,05, didukung oleh visualisasi diagram *Normal P-P Plot* yang menunjukkan sebaran titik residual berhimpit secara konsisten di sekitar garis diagonal, sehingga disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

Pengujian multikolinearitas ditujukan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi linier yang kuat antar variabel independen melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil kalkulasi menunjukkan nilai *Tolerance* untuk variabel struktur modal (X_1) dan likuiditas (X_2) adalah sebesar 0,423, yang berarti berada jauh di atas ambang batas 0,10. Selaras dengan itu, nilai VIF yang diperoleh adalah sebesar 2,364, berada di bawah batas kritis level 10. Hasil ini menegaskan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Regresi

Jenis Pengujian Asumsi	Indikator Statistik	Nilai Hasil Uji	Kriteria Kelayakan	Kesimpulan
1. Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,124	$p > 0,05$	Residual Berdistribusi Normal
2. Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> (X_1 & X_2) <i>VIF</i> (X_1 & X_2)	0,423 2,364	$> 0,10$ $< 10,00$	Bebas Multikolinearitas
3. Heteroskedastisitas (Uji Glejser)	<i>p-value</i> Struktur Modal (X_1) <i>p-value</i> Likuiditas (X_2)	0,213 0,387	$p > 0,05$ $p > 0,05$	Homoskedastisitas (Bebas Heteroskedastisitas)

Sumber: Data Primer Diolah (SPSS v26), 202

Terakhir, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji *Glejser* dan diperkuat oleh analisis grafik *scatterplot*. Sebaran titik residual pada grafik tidak membentuk suatu pola geometris tertentu (seperti corong atau ombak) melainkan menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Kondisi homoskedastisitas ini mengonfirmasi bahwa varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain bersifat konstan.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji t (Parsial)

Variabel	Koefisien Regresi (β)	Standard Error	t-hitung	Signifikansi (p-value)	Keterangan
(Constant)	7,704	1,120	6,878	0,000	Signifikan
Struktur Modal (X_1)	0,134	0,101	1,323	0,189	Tidak Signifikan
Likuiditas (X_2)	0,647	0,095	6,830	0,001	Signifikan

Sumber: Data Primer Diolah (SPSS v26), 2026

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji arah dan besaran pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas UMKM di Kabupaten Aceh Tenggara. Berdasarkan hasil pengolahan data statistical menggunakan SPSS versi 26, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 7,704 + 0,134X_1 + 0,647X_2 + e$$

Nilai konstanta sebesar 7,704 mengindikasikan bahwa apabila variabel struktur modal (X_1) dan likuiditas (X_2) diasumsikan bernilai konstan (nol), maka rata-rata nilai capaian profitabilitas UMKM berada pada angka 7,704 satuan. Koefisien regresi variabel struktur modal (X_1) bernilai positif sebesar 0,134. Hal ini mengisyaratkan bahwa setiap kenaikan satu satuan struktur modal diproyeksikan akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0,134 satuan, dengan catatan variabel likuiditas dalam kondisi tetap.

Di sisi lain, koefisien regresi variabel likuiditas (X_2) juga menorehkan nilai positif yang signifikan sebesar 0,647. Nilai ini menggambarkan bahwa setiap akselerasi satu satuan pada pengelolaan likuiditas akan mendorong peningkatan profitabilitas UMKM sebesar 0,647 satuan. Dari besaran nilai koefisien tersebut, dapat diidentifikasi bahwa variabel likuiditas memegang peranan atau kontribusi yang jauh lebih dominan dalam mengintervensi tingkat profitabilitas UMKM dibandingkan dengan variabel struktur modal.

Pengujian Hipotesis dan Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan melalui uji t untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel struktur modal (X_1) menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar 1,323. Nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,985 pada tingkat signifikansi $df = 96$. Hal ini diperkuat oleh perolehan nilai signifikansi sebesar 0,189 yang berada di atas 0,05, sehingga hipotesis nol (H_0) diterima. Artinya, secara parsial struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas UMKM.

Sebaliknya, variabel likuiditas (X_2) membukukan nilai t_{hitung} yang sangat kuat sebesar 6,830, jauh melampaui t_{tabel} (1,985) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 (di bawah 0,05). Hasil ini mengonfirmasi bahwa hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang berarti likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas UMKM.

Secara simultan, pengujian dilakukan menggunakan uji F untuk melihat validitas pengaruh kelompok variabel independen secara bersama-sama. Nilai F_{hitung} yang diperoleh adalah sebesar 73,444 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai F_{hitung} ini jauh melampaui nilai F_{tabel} yang ditetapkan sebesar 3,09, dan nilai signifikansinya jauh di bawah 0,05. Hasil pengujian simultan ini membuktikan bahwa kombinasi dari tata kelola struktur modal dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas UMKM, sehingga model regresi dinyatakan valid (*goodness of fit*).

Tabel 4.5 Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t), Simultan (Uji F), dan Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel Independen	Koefisien (β)	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikansi (p-value)	Keterangan
Struktur Modal (X_1)	0,134	1,323	1,985	0,189	Tidak Signifikan
Likuiditas (X_2)	0,647	6,830	1,985	0,001	Positif & Signifikan
Konstanta (α)	7,704	6,878	-	0,000	Signifikan
Uji F (Simultan)					
F_{hitung}	: 73,444				
F_{tabel}	: 3,09				
$Sig. F$	: 0,001				Model Valid

Variabel Independen	Koefisien (β)	thitung	ttabel	Signifikansi (p-value)	Keterangan
					(Fit)
Determinasi (R^2)					
<i>R-Squared</i> (R^2)	: 0,607				Kontribusi Variabel: 60,7%

Sumber: Data Primer Diolah (SPSS v26), 2026

Kekuatan asosiasi dan kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikat ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi (R^2). Model regresi ini menghasilkan nilai *R-squared* sebesar 0,607. Hal ini bermakna bahwa sebesar 60,7% variasi atau naik turunnya nilai profitabilitas UMKM di Kabupaten Aceh Tenggara mampu dijelaskan oleh variabel struktur modal dan likuiditas. Sementara itu, sisa varians sebesar 39,3% diterangkan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini, seperti strategi pemasaran digital, kompetensi SDM, tingkat inflasi, maupun adopsi inovasi teknologi.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa secara parsial struktur modal tidak memengaruhi profitabilitas UMKM secara signifikan. Secara empiris, kondisi ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya proporsi utang jangka pendek maupun ekuitas yang diandalkan oleh UMKM di Kabupaten Aceh Tenggara tidak menjadi faktor penentu utama dalam menggerakkan profitabilitas usaha. Fenomena ini didorong oleh karakteristik skala usaha UMKM yang cenderung memanfaatkan modal luar dalam jumlah terbatas atau sebatas dana bergulir taktis, sehingga penghematan pajak dari utang (*tax shield*) tidak memberikan dampak optimal.

Temuan ini sejalan dengan kajian empiris dari Fadli dan Lestari (2024) serta Nurjanah (2026) yang mengonfirmasi bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas pada level kluster usaha mikro di tingkat kecamatan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian dari Ramadhayanti (2024) dan Nugroho (2014) yang menemukan pengaruh negatif signifikan, di mana beban bunga dari utang yang terlalu masif justru menggerus profitabilitas bersih pelaku usaha.

Pada pengujian kedua, likuiditas terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas UMKM. Hasil ini mempertegas prinsip manajemen keuangan bahwa

kemampuan pelaku usaha dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta mengamankan kelancaran arus kas internal (*cash flow*) adalah kunci utama dalam mengoptimalkan laba. Di era ekonomi digital, kepemilikan modal kerja yang likuid sangat krusial bagi UMKM untuk mendanai operasional harian yang serba cepat, seperti pembelian inventori secara *real-time* dan pembiayaan ongkos logistik.

Ketersediaan likuiditas yang memadai juga menghindarkan UMKM dari ketergantungan pada pembiayaan darurat berbiaya tinggi. Temuan ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Wulandari dan Damayanti (2022) yang menyatakan bahwa pengelolaan likuiditas yang efektif berkorelasi linear terhadap eskalasi rasio profitabilitas usaha.

Pada pengujian ketiga, ditemukan bahwa variabel struktur modal dan likuiditas secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas UMKM. Hal ini menunjukkan keterkaitan yang erat antara keputusan pendanaan dan keputusan pengelolaan modal kerja. Struktur modal yang seimbang apabila diimbangi dengan tingkat likuiditas yang sehat akan menciptakan ketahanan finansial yang kokoh bagi pelaku usaha.

Kombinasi kedua faktor internal ini memungkinkan UMKM untuk mengeksplorasi peluang pasar di platform digital tanpa harus menghadapi risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesimpulan simultan ini memperkuat hasil studi dari Dianningsih dan Kristianto (2024) yang menyatakan bahwa sinergi tata kelola pembiayaan eksternal dan perputaran modal kerja merupakan determinan utama dalam menjaga keberlanjutan profitabilitas UMKM di era disrupsi pasar.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) di Kabupaten Aceh Tenggara periode 2024–2026, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan empiris yang esensial. Hasil pengujian secara parsial menggunakan uji t menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas UMKM. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya proporsi bauran pendanaan, baik yang bersumber dari utang luar maupun ekuitas internal, tidak menjadi determinan utama dalam menggerakkan profitabilitas bersih pelaku usaha digital di wilayah tersebut.

Sebaliknya, variabel likuiditas terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan yang sangat kuat terhadap profitabilitas secara parsial. Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan finansial taktis pelaku usaha dalam mengamankan ketersediaan arus kas harian dan memenuhi kewajiban finansial jangka pendek merupakan kunci paling krusial untuk mengoptimalkan margin laba di tengah cepatnya perputaran transaksi di era ekonomi digital. Sementara itu, hasil pengujian secara simultan melalui uji F membuktikan bahwa struktur modal dan likuiditas secara bersama-sama memiliki dampak yang signifikan terhadap peningkatan profitabilitas usaha. Keandalan model empiris ini diperkuat oleh nilai koefisien determinasi yang menunjukkan bahwa kontribusi sinergis dari kedua variabel independen tersebut mampu menjelaskan sebagian besar variasi naik turunnya profitabilitas UMKM di Kabupaten Aceh Tenggara, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar pemodelan riset ini.

Saran

Berlandaskan pada kesimpulan penelitian yang telah dirumuskan, terdapat beberapa saran strategis yang dapat direkomendasikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan. Bagi para pelaku UMKM di Kabupaten Aceh Tenggara, manajemen harus menggeser fokus utama dari pencarian pinjaman modal luar yang agresif menuju penguatan tata kelola modal kerja dan efisiensi arus kas. Pelaku usaha disarankan untuk lebih mengoptimalkan pemanfaatan ekuitas internal dan laba ditahan untuk mendanai operasional harian yang cepat, guna menghindari penumpukan utang taktis berbiaya tinggi yang berpotensi menggerus profitabilitas.

Di samping itu, integrasi teknologi keuangan seperti aplikasi pencatatan akuntansi digital harus terus ditingkatkan agar pemantauan rasio likuiditas dapat dilakukan secara *real-time*. Bagi Dinas Koperasi dan UMKM setempat serta otoritas regulasi, disarankan untuk merancang program pendampingan dan pelatihan literasi keuangan digital yang lebih terarah, dengan menitikberatkan pada strategi pengelolaan manajemen kas, mitigasi risiko gagal bayar, serta formulasi struktur modal yang sehat. Terakhir, bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk mengembangkan kajian ini, direkomendasikan untuk memperluas lokus penelitian dan mengintegrasikan variabel-variabel intervensi eksternal yang relevan dengan dinamika pasar modern, seperti tingkat adopsi *fintech syariah*, biaya akuisisi pelanggan digital, kompetensi digital SDM, atau indikator makroekonomi guna memperkaya literatur keuangan korporasi mikro di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardaniswara, G., & Octaviana, N. (2026). Pengaruh struktur modal dan transformasi digital terhadap kinerja keuangan UMKM di era digital (Studi kasus UMKM kuliner di Kecamatan Lowokwaru, Kota Malang). *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*, 14(1), 45–58.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Buku 1, Ed. 11). Salemba Empat.
- Dianningsih, R., & Kristianto, A. (2024). Analisis faktor yang memengaruhi profitabilitas UMKM di Kecamatan Kalimanah Purbalingga. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(2), 112–126.
- Fadli, U. M. D., & Lestari, D. P. (2024). Analisis pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas UMKM di era digital (Studi kasus UMKM Kelurahan Menteng Dalam, Kota Bandung). *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 11(1), 89–104.
- Gilang, M. (2024). Analisis pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas UMKM di era digital (Studi kasus UMKM di Kelurahan Menteng Dalam). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(3), 215–228.
- Harahap, S. S. (2009). *Analisis kritis atas laporan keuangan* (Ed. 1-8). Rajawali Pers.
- Harahap, S., & Kurniawan, A. (2023). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer*, 6(2), 77–88.
- Hery. (2018). *Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition*. Grasindo.
- Heryanto, D., & Sari, R. (2022). Analisis profitabilitas dalam mengukur kinerja keuangan korporasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Manajemen (JIAM)*, 18(1), 34–46.
- Hidayat, R., & Nugroho, D. (2024). Relevansi manajemen keuangan kontemporer terhadap struktur pembiayaan usaha mikro. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 28(2), 143–155.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- 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(2), 187–221.
- Nugroho, A. (2014). Analisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap struktur modal usaha mikro kecil dan menengah kerajinan kuningan di Kabupaten Pati. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 3(1), 55–68.

- Nurjanah. (2026). Analisis pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas UMKM di era digital (Studi pada UMKM di Kecamatan Kemiling). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Digital*, 4(1), 12–25.
- Pramudita, R., & Rahman, F. (2024). Teori asimetri informasi dan implikasinya terhadap penentuan struktur modal pelaku usaha mikro. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 60–74.
- Pratiwi, A., & Santoso, B. (2023). Analisis perimbangan modal dan ekuitas pada pelaku usaha sektor industri kreatif. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 9(3), 302–315.
- Putri, A., & Santoso, B. (2026). Peran profitabilitas dalam memediasi hubungan struktur modal dan nilai perusahaan di era pasca-pandemi. *Jurnal Finansial dan Akuntansi*, 10(1), 18–31.
- Ramadhayanti, S. (2024). Analisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas UMKM di era digital tahun 2024-2026. *Jurnal Riset Finansial Indonesia*, 2(2), 95–109.
- Sari, N., & Rahman, F. (2022). Dampak financial leverage terhadap profitabilitas: Pengujian nonlinearitas pada sektor UMKM. *Jurnal Riset Keuangan*, 7(4), 410–422.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis laporan keuangan: Teori, aplikasi, dan hasil penelitian*. Pustaka Baru Press.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen keuangan: Teori, konsep dan aplikasi*. Ekonisia.
- Wahyuni, S., & Rahman, F. (2022). Peran indikator profitabilitas dalam analisis kinerja operasional industri kreatif. *Jurnal Manajemen Kontemporer*, 14(2), 115–128.
- Widodo, A., & Sari, D. (2023). Pengujian pecking order theory dan market timing theory dalam keputusan pendanaan eksternal digital. *Jurnal Kajian Manajemen Keuangan*, 11(3), 201–214.
- Wulandari, C. D., & Damayanti, T. (2022). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(1), 140–154.
- Yusnita, R. T., & Fitriadi, B. W. (2023). Analisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas UMKM di era digital (Studi kasus UMKM di Kota Tasikmalaya). *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi (JEBA)*, 25(2), 130–144.