

UNDERSTANDING THE EFFECTS OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, AND SALES GROWTH ON CAPITAL STRUCTURE: THE MODERATING ROLE OF COMPANY SIZE

Patriot Dwiguna Ramadhan¹, Amir Indrabudiman²

¹Mahasiswa Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Budi Luhur, Indonesia

²Departemen Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Budi Luhur, Indonesia

E-mail : 2232600045@student.budiluhur.ac.id¹, amir.indrabudiman@budiluhur.ac.id²

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of liquidity, profitability, and sales growth on capital structure with company size as a moderating variable. This research uses 54 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, selected using a purposive sampling method from the period 2018 to 2022. This research uses Moderated Regression Analysis (MRA) with the statistical method used to test the hypothesis is Jamovi version 2.3.28. The results of this research found that Liquidity has a significant positive effect on Capital Structure, Profitability has a significant positive effect on Capital Structure, Sales Growth has no significant effect on Capital Structure, Company Size moderates the effect positive of Liquidity on Capital Structure, Company Size cannot moderate the effect of Profitability and Growth Sales on Capital Structure.

DOI:

10.31000/combis.v6i1.11145

Article History:

Received: 26/03/2024

Reviewed: 27/03/2024

Revised: 27/03/2024

Accepted: 31/03/2024

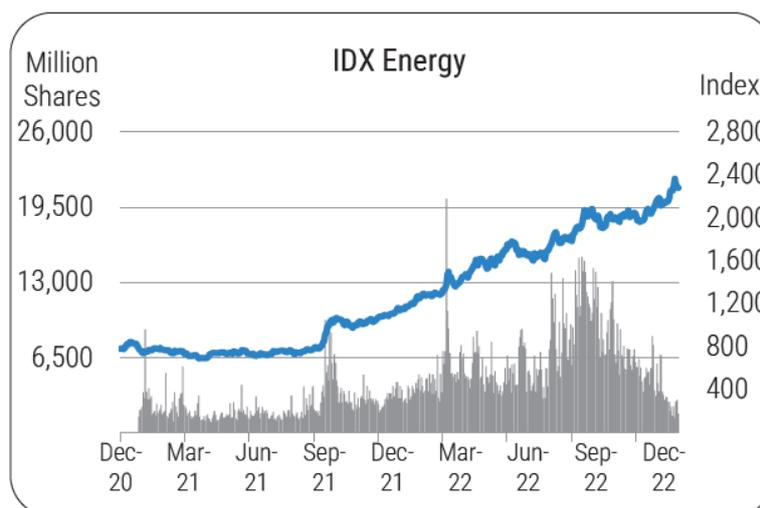
Keywords: *Liquidity, Profitability, Sales Growth, Capital Structure, Company Size*



PENDAHULUAN

Melimpahnya sumber daya alam yang ada di Indonesia, juga membuat banyaknya berbagai macam usaha atau bisnis. Dibalik banyaknya peluang usaha atau bisnis yang berbagai macam tersebut, juga terdapat persaingan yang begitu tajam dan kompetitif antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya. Hal ini dapat dilihat bertambahnya pelaku usaha atau bisnis baik dalam negeri maupun luar negeri. Perusahaan yang baru berdiri maupun perusahaan yang telah berdiri lama berlomba-lomba untuk mengembangkan kegiatan bisnisnya, membuat inovasi-inovasi baru, melakukan perluasan usaha atau bisnis (ekspansi pasar), bahkan meningkatkan kualitas sumber daya manusia yang berguna untuk menghadapi persaingan bisnis baik persaingan bisnis dalam negeri maupun luar negeri. Salah satu sumber daya alam yang memberikan subangsih yang besar pada perekonomian negara bahkan juga dapat dikatakan sebagai salah satu penopang pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah sektor energi. Potensi kekayaan alam ini merangsang dunia bisnis untuk mengeksploitasi sumber daya alam khususnya disektor energi. Hasil tambang yang dimiliki Indonesia berupa batu bara, logam, mineral, minyak dan gas bumi. Dari hal tersebut, dapat dikatakan Indonesia termasuk negara dengan sumber daya alam yang menjanjikan (Qurrota & Handayani, 2022).

Pada masa pandemi sektor energi sempat terpuruk karena pembatasan keluar masuk suatu barang di dalam maupun diluar negeri, ini berdampak pada perusahaan sektor-sektor energi dalam upaya ekspor karena kebijakan lockdown hampir di setiap negara tujuan ekspor. Pada masa pandemi covid-19 ada beberapa sektor energi yang justru diuntungkan dalam upaya menangani pandemi covid-19 seperti perusahaan-perusahaan gas oksigen. Akibat dari kebijakan lockdown tentu berdampak pada harga saham sektor energi, baik dari segi perusahaan ekspor maupun dalam negeri, namun justru membuat harga saham sektor energi ini naik signifikan dan berfluktuatif dimana karena kebijakan lockdown ini membuat negara-negara pengkonsumsi energi dari luar justru kekurangan energi secara signifikan, berikut adalah pergerakan IDX sektor energi dimasa pandemi covid-19.



Gambar 1 Pergerakan IDX Sektor Energi

Sumber : www.idx.co.id

Pergerakan IDX Sektor Energi yang berfluktuatif namun justru pergerakannya relatif terus menanjak selama periode 2021-2022, hal ini menunjukkan bahwa tingkat konsumsi energi

<https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

yang tinggi dengan harganya yang relatif meningkat, dapat disimpulkan selama pandemi covid-19 tingkat kebutuhan energi justru meningkat dan menyebabkan harga energi meningkat tinggi dengan permintaan kapasitas yang besar. Hal ini justru sangat menguntungkan bagi para stakeholder dan investor dipasar modal.

Semakin meningkatnya permintaan masyarakat terhadap produk dan jasa membuat banyak perusahaan baru di berbagai bidang bermunculan, sehingga mengakibatkan persaingan perusahaan-perusahaan tersebut sangat ketat. Oleh karena itu perusahaan di berbagai sektor tersebut dituntut untuk lebih kreatif dan inovatif. Selain itu perusahaan juga harus meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk mencari keuntungan dengan memperoleh laba yang maksimal agar kelangsungan hidup perusahaan dapat dipertahankan. Kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Utami, Astutie, & Kristianto, 2020)

Dipilihnya perusahaan sektor energi dalam penelitian ini dikarenakan industri ini merupakan industri vital yang mempunyai peran penting dalam perekonomian. Dari sektor industri sampai dengan rumah tangga membutuhkan produk dari sektor energi dalam aktivitas operasinya. Selama pandemi, semua pemangku kebijakan di dunia memberlakukan lockdown yang dampaknya sangat berpengaruh untuk industri energi. Tim peneliti internasional melaporkan bahwa penurunan luar biasa dalam emisi CO₂ (8,8%) atau sebesar 1.551 juta ton, diamati pada paruh pertama tahun 2020 dibandingkan dengan jangka waktu yang sama pada tahun 2019 (Aktar *et al.*, 2021). Penurunan ini disebabkan oleh penurunan permintaan listrik di industri dan penurunan penggunaan transportasi umum dan penggunaan pribadi. Dari sudut pandang lingkungan, penurunan emisi karbon merupakan hal baik untuk lingkungan. Akan tetapi, dari sisi perusahaan, penurunan ini diproyeksikan akan mempengaruhi kondisi perusahaan terkait risiko pemenuhan kebutuhan modal.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan pendanaan eksternalnya karena sumber dana internal yang dimiliki perusahaan cukup tinggi. Artinya nilai likuiditas yang tinggi menandakan kewajiban lancar yang tinggi dan resiko kredit yang rendah karena perusahaan memiliki kemampuan lebih baik dalam melunasi kewajiban lancarnya (Kartikayanti & Ardini, 2021). Likuiditas mempunyai peran untuk mengetahui perusahaan dapat atau tidak memenuhi kewajiban finansial yang akan jatuh tempo. Jika perusahaan mempunyai aset lancar kecil, maka akan sangat berpengaruh pada pinjaman dana oleh kreditur karena kreditur melihat perusahaan tersebut telah gagal memenuhi kewajibannya (Putri *et al.*, 2021). Berbagai penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan hasil yang berbeda. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Ali *et al.*, 2021), (Wati & Dwijosumarno, 2020), (Erisa & Henny, 2023), (Khaki & Akin, 2020), (Aldora & Soekotjo, 2020), (Saragih & Hariani, 2023), (Choliawati & Amanah, 2020), (Sari & Budyastuti, 2022), (Purba *et al.*, 2020) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Jordan *et al.*, 2022), (Nasar & Krisnando, 2020) likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Kartikayanti & Ardini,

2021), (Pratama & Fitriati, 2023), (Putri *et al.*, 2021). yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Kasmir (2019), profitabilitas ialah hubungan antara pendapatan dan biaya yang diperoleh dengan menggunakan asset perusahaan, baik lancar ataupun tetap, dalam aktivitas produksi. Dari profit yang dimiliki perusahaan dapat mengalokasikannya kebentuk laba ditahan ataupun ekspansi usaha. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik perusahaan memperoleh keuntungan sehingga kemakmuran perusahaan semakin meningkat. Perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil, karena perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki sejumlah dana dan laba yang ditahan. Perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung menggunakan laba yang ditahan dibanding menambah hutang sehingga mengurangi tingkat risiko dan mengurangi hutang (Wati & Dwijosumarno, 2020). Perusahaan yang memperoleh profitabilitas besar, maka bisa memenuhi kebutuhan investasinya menggunakan laba dibandingkan dengan hutang. Sehingga perusahaan besar yang mempunyai profit dan pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak perlu meminjam modal luar perusahaan sebab perusahaan telah mempunyai laba di tahan yang cukup besar (Putri *et al.*, 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Wati & Dwijosumarno, 2020), (Kartikayanti & Ardini, 2021), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Putri *et al.*, 2021), (Nasar & Krisnando, 2020), (Khaki & Akin, 2020), (Aldora & Soekotjo, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Erisa & Henny, 2023), (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Jordan, Kurniawan, & Juniarto, 2022), (Purba *et al.*, 2020). yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan menurut Kasmir (2019) sebagai cara yang digunakan sejauh mana level perusahaan dalam menjaga kedudukannya di perekonomian perusahaan yang serupa. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan dari perolehan penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Penjualan yang meningkat memberikan dampak langsung kepada peningkatan penjualan yang meningkat juga. Besar kecilnya pertumbuhan penjualan dapat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik maka dapat memenuhi kewajiban finansialnya (Choliawati & Amanah, 2020). Pertumbuhan atas penjualan merupakan salah satu hal penting atas produk dan jasa perusahaan tersebut dari penerimaan pasar, dimana untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan tersebut adalah dari pendapatan yang dihasilkan atas penjualan tersebut. Dimana pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan menggambarkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat (Sari & Budyastuti, 2022). Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal (Saragih & Hariani, 2023). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Aldora & Soekotjo, 2020), menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Saragih & Hariani, 2023), (Choliawati & Amanah, 2020), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Sari & Budyastuti, <https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

2022), (Wigati & Sampurno, 2014) (Purba *et al.*, 2020), (Kartikayanti & Ardini, 2021), (Wati & Dwijosumarno, 2020), (Putri *et al.*, 2021), (Erisa & Henny, 2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain adalah ukuran perusahaan yang dijadikan salah satu variabel yang perlu diperhatikan saat pengambilan keputusan atas struktur modal karena perusahaan berukuran besar membutuhkan pendanaan yang besar dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dan karena itu opsi pendanaan yang pilih perusahaan apakah menggunakan pendanaan internal yang bersumber dari cadangan laba ditahan dan atau pendanaan eksternal berupa penggunaan hutang. Pada penelitian kali ini ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel pemoderasi untuk menunjukkan apakah ukuran perusahaan memperkuat atau justru melemahkan hubungan pengaruh antara likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan likuiditas dengan struktur modal pada hasil penelitian (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Jordan *et al.*, 2022), (Nasar & Krisnando, 2020), serta (Erisa & Henny, 2023) menghasilkan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap struktur modal. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian dari (Pratama & Fitriati, 2023) dimana ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan pengaruh antara likuiditas dengan struktur modal. Peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan profitabilitas dengan struktur modal dari hasil penelitian (Nasar & Krisnando, 2020) menunjukkan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan profitabilitas dengan struktur modal. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian dari (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Jordan *et al.*, 2022) serta (Erisa & Henny, 2023) dimana ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan pengaruh antara profitabilitas dengan struktur modal. Peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal hasil dari penelitian (Wigati & Sampurno, 2014) menunjukkan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Hasil ini berbeda dengan penelitian dari (Mukaromah & Suwarti, 2022), (Jordan *et al.*, 2022), (Nasar & Krisnando, 2020), serta (Erisa & Henny, 2023) menghasilkan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Struktur modal menggunakan ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi adalah karena ukuran perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar biasanya memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pendanaan, baik dari utang maupun ekuitas.

Alasan penelitian ini dilakukan adalah: (1) masih ditemukannya kesenjangan hasil penelitian yang beraneka ragam dari penelitian sebelumnya antar satu peneliti dengan peneliti lainnya. (2) pentingnya *stakeholder* dalam melakukan perhitungan kondisi keuangan perusahaan apakah perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam mengelola struktur modalnya. (3) ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi menjadi salah satu pendukung besar kecilnya perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnisnya (4) sektor energi merupakan sektor penting dalam perkembangan ekonomi. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tersebut dikarenakan pentingnya pengelolaan struktur modal yang dilakukan perusahaan. Pengelolaan struktur modal menjadi salah satu keputusan <https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

keuangan yang penting bagi perusahaan. Keputusan ini menyangkut bauran sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan untuk mencapai tujuannya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah perusahaan sektor energi di BEI dengan tahun penelitian 2018-2022. Penelitian ini mengacu kepada Kartikayanti (2021) yang berjudul “Pengaruh Sales Growth, Size, Struktur Aset, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal” dan Wati dan Dwijosumarno (2020) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal”. Selama ini penelitian yang berkaitan struktur modal sudah cukup baik dilakukan dan sampai saat ini pun masih menarik untuk diteliti. Pada penelitian ini dilakukan penambahan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

METODE

Tipe penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2018b) mendefinisikan metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif /statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Sifat penelitian yang digunakan adalah sifat kausalitas, menurut (Sugiyono, 2019) yaitu hubungan yang bersifat sebab-akibat. Tujuan utama dari riset kausal ini untuk mendapatkan bukti, sehingga dapat diketahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Likuiditas (X1), Profitabilitas (X2), Pertumbuhan Penjualan (X3). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y) dan variabel moderasi adalah Ukuran Perusahaan (Z). Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Software Jamovi Versi 2.3.28 solid.

Menurut (Sugiyono, 2018a), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/ subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian yaitu mulai tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 sebanyak 76 perusahaan (www.idx.co.id).

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013). Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu merupakan teknik penentuan sampel dengan memilih sumber data berdasarkan kriteria-kriteria serta berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018b). Kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

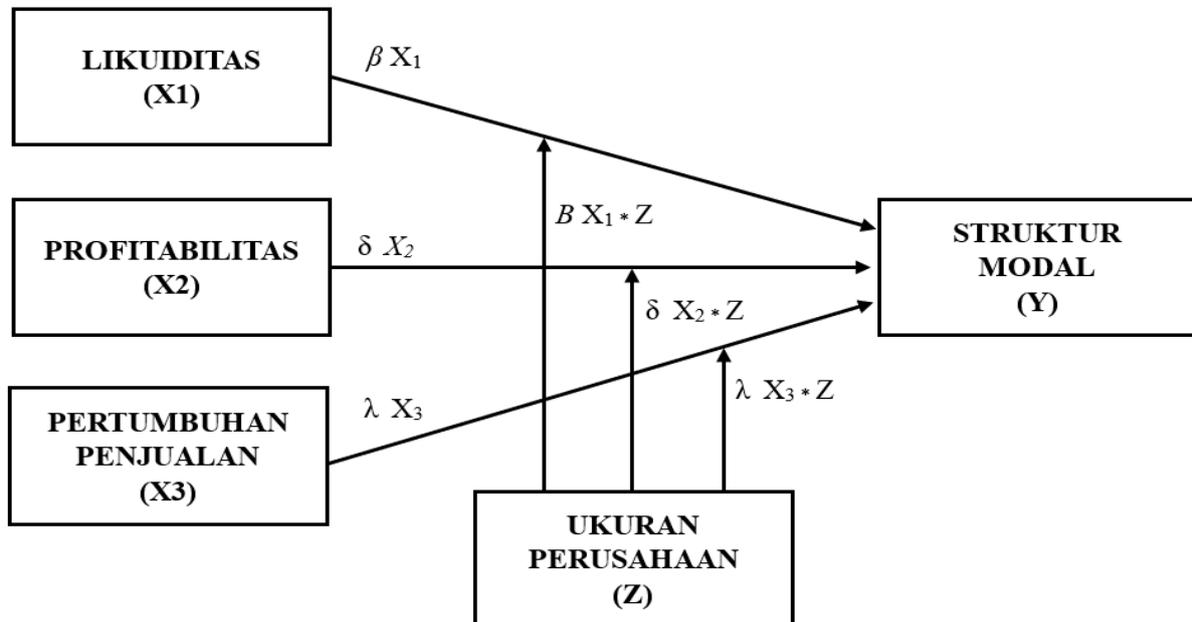
1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode 2018-2022.
2. Perusahaan sektor energi yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut turut pada periode 2018-2022.
3. Perusahaan sektor energi yang IPO sebelum periode penelitian 2018-2022

<https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

4. Perusahaan sektor energi yang tidak delisting, pindah sektor pada periode 2018-2022

Berdasarkan empat kriteria sampel diatas perusahaan sektor energi yang menjadi sampel penelitian ini sebanyak 54 perusahaan.

Hipotesis dirumuskan untuk menguji pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Pengujian data menggunakan analisis jalur.



Sumber: Data diolah penulis, 2023

Gambar 2 Diagram Jalur Penelitian

Berdasarkan penjabaran definisi variabel diatas, maka untuk mempermudah melihat rumus yang digunakan, maka dirangkum dalam tabel 1:

Tabel 1 Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala	Sumber data
1	Likuiditas (Mukaromah dan Suwarti, 2022)	$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan
2	Profitabilitas (Wati dan Dwijosumarno, 2020)	$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan
3	Pertumbuhan Penjualan (Choliawati dan Amanah, 2020)	$= \frac{\text{Pertumbuhan Penjualan} - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan
4	Struktur Modal (Ali, et al., 2021)	$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan
5	Ukuran Perusahaan	$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$	Rasio	Laporan keuangan perusahaan

No	Variabel	Indikator	Skala	Sumber data
	(Mukaromah dan Suwarti, 2022)			

Pada penelitian ini penulis menggunakan uji regresi linier dengan variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal dan variabel independen terdiri dari Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan. Data penelitian yang sudah dikumpulkan kemudian diolah dengan menggunakan Microsoft Excel 2019 dan program Jamovi 2.3.28 solid.

HASIL

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2018).

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptives						
	Likuiditas (X1)	profitabilitas (X2)	pertumbuhan Penjualan (X3)	Struktur Modal (Y)	Ukuran Perusahaan (Z)	
N	264	264	264	264	264	
Mean	2.74	0.0443	0.759	0.546	29.1	
Standard deviation	11.3	0.150	4.42	0.312	1.69	
Minimum	0.0214	-0.579	-0.998	0.0002	23.9	
Maximum	146	0.616	67.4	2.42	32.8	

Sumber: Output Jamovi V.2.3.28

Dari tabel dapat menggambarkan statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian dengan sampel yang telah ditentukan yaitu perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022, maka menghasilkan statistik deskriptif penelitian sebagai berikut:

1. Variabel Likuiditas (X1) dari tabel 4.2 menunjukkan nilai maksimum adalah 146. Nilai minimum sebesar 0.0214. Dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 2.74 lebih kecil dari standar deviasi sebesar 11.30. Maka data bersifat heterogen.
2. Variabel Profitabilitas (X2) dari tabel 4.2 menunjukkan nilai maksimum adalah 0.616 Nilai minimum sebesar -0.579. Dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.04443 lebih kecil dari standar deviasi sebesar 0.150. Maka data bersifat heterogen.
3. Variabel Pertumbuhan Penjualan (X3) dari tabel 4.2 menunjukkan nilai maksimum adalah 67.40 Nilai minimum sebesar -0.998. Dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.759 lebih kecil dari standar deviasi sebesar 4.42. Maka data bersifat heterogen.
4. Variabel Struktur Modal (Y) dari tabel 4.2 menunjukkan nilai maksimum adalah 2.42 Nilai minimum sebesar 0.0002. Dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.546 lebih besar dari standar deviasi sebesar 0.312. Maka data bersifat homogen.

5. Variabel Struktur Modal (Z) dari tabel 4.2 menunjukkan nilai maksimum adalah 32.8 Nilai minimum sebesar 23.9. Dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 29.1 lebih besar dari standar deviasi sebesar 1.69. Maka data bersifat homogen.

Analisis Koefisien Determinasi

Pada analisis koefisien determinasi digunakan untuk menghitung besarnya persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada Adjusted R Square dalam Model Summary yang kemudian dijadikan persentase. Hasil dari pengujian Adjusted R Square (R^2) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3 Hasil Koefisien Determinasi Model 1,2,3

Model Fit Measures

Model	R	R ²	Adjusted R ²
Model 1 (Likuiditas, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	0.352	0.124	0.117

Model Fit Measures

Model	R	R ²	Adjusted R ²
Model 2 (Profitabilitas, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	0.462	0.214	0.208

Model Fit Measures

Model	R	R ²	Adjusted R ²
Model 3 (Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	0.153	0.0233	0.0158

Sumber: Output Jamovi V.2.3.28

Berdasarkan tabel dalam uji koefisien determinasi melalui hasil olah Jamovi 2.3.28 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hasil uji koefisien determinasi model 1 variabel likuiditas dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan nilai adjusted R² sebesar 0.117 atau setara dengan 12% yang mana koefisien ini mempunyai arti yaitu variabel likuiditas, ukuran perusahaan terhadap variabel struktur modal dapat memberikan kontribusi sebesar 12% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini. seperti (1) kebijakan dividen (Choliawati & Amanah, 2020), (2) *solvabilitas* (Jordan *et al.*, 2022), (3) *Free cash flow* (Choliawati & Amanah, 2020). dan variabel-variabel lain yang belum disebutkan.

Hasil uji koefisien determinasi model 2 variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan nilai adjusted R² sebesar 0.208 atau setara dengan 21% yang mana koefisien ini mempunyai arti yaitu variabel profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap variabel struktur modal dapat memberikan kontribusi sebesar 21% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini. seperti (1) risiko bisnis (Sari &

Budyastuti, 2022), (2) *non-debt tax shields* (Ali *et al.*, 2021) dan variabel-variabel lain yang belum disebutkan.

Hasil uji koefisien determinasi model 3 variabel pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan nilai adjusted R² sebesar 0.0158 atau setara dengan 1.6% yang mana koefisien ini mempunyai arti yaitu variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap variabel struktur modal dapat memberikan kontribusi sebesar 1.6% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini seperti: (1) struktur aset (Kartikayanti & Ardini, 2021) (2) *government ownership* (Khaki & Akin, 2020) dan variabel-variabel lain yang belum disebutkan.

Karena model objek observasi sedikit dan terdapat model yang kurang baik dengan nilai Adjusted R² negatif. Maka dalam penelitian ini dilakukan uji model fit dengan menggunakan uji signifikansi model untuk melihat model mana yang dapat memberikan informasi lebih baik.

Uji Model Fit

Uji model fit adalah suatu teknik statistik yang digunakan untuk mengukur seberapa baik model yang dibuat cocok dengan data yang ada. Uji ini dapat digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik model yang dibuat dalam menjelaskan hubungan antar variabel (Haikal, 2021).

Model Fit Measures mengkomparasikan model regresi antar variabel, untuk melihat model mana yang dapat memberikan informasi yang lebih baik (Haikal *et al.*, 2021). Untuk menentukan model mana yang memberikan informasi yang baik ditentukan dari nilai Akaike Information Criteria (AIC) atau Bayesian Information Criteria (BIC) mana yang lebih kecil dari kedua model. Maka $AIC < BIC$ model tersebut mampu memberikan informasi yang lebih baik. Semakin kecil nilai RMSE, semakin baik kualitas model tersebut.

Tabel 4 Hasil Uji Fit Model 1,2,3

Model Fit Measures				
Model	AIC	BIC	RMSE	
Model 1 (Likuiditas, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	812	827	1.11	
Model Fit Measures				
Model	AIC	BIC	RMSE	
Model 2 (Profitabilitas, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	784	798	1.05	
Model Fit Measures				
Model	AIC	BIC	RMSE	
Model 3 (Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	2.01	16.3	0.239	

Sumber: Output Jamovi V.2.3.28

Berdasarkan tabel, dalam uji signifikansi model melalui hasil olah Jamovi 2.3.28 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hasil Uji Fit Model 1 variabel likuiditas dan ukuran perusahaan, nilai AIC dan BIC pada variabel likuiditas, ukuran perusahaan terhadap variabel struktur modal mempunyai nilai AIC 812 lebih kecil < dari pada BIC 827 yang artinya maka model tersebut mampu memberikan informasi yang lebih baik.

Hasil Uji Fit Model 2 variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan, nilai AIC dan BIC pada variabel profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap variabel struktur modal mempunyai nilai AIC 784 lebih kecil < dari pada BIC 798 yang artinya maka model tersebut mampu memberikan informasi yang lebih baik.

Hasil Uji Fit Model 3 variabel pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, nilai AIC dan BIC pada variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap variabel struktur modal mempunyai nilai AIC 2.01 lebih kecil < dari pada BIC 16.3 yang artinya maka model tersebut mampu memberikan informasi yang lebih baik.

Uji F Statistik (Uji Simultan)

Uji F statistik bertujuan untuk menunjukkan apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 5 Hasil Uji F Statistik (Uji Simultan) Model 1,2,3

Model Fit Measures				
Model	Overall Model Test			
	F	df1	df2	p
Model 1 (Likuiditas, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	18.5	2	261	< .001

Model Fit Measures				
Model	Overall Model Test			
	F	df1	df2	p
Model 2 (Profitabilitas, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	35.5	2	261	< .001

Model Fit Measures				
Model	Overall Model Test			
	F	df1	df2	p
Model 3 (Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan → Struktur Modal)	3.11	2	261	0.046

Sumber: Output Jamovi V.2.3.28

Berdasarkan tabel diatas, dalam uji F statistik model 1 melalui hasil olah Jamovi 2.3.28 dapat dijelaskan sebagai berikut:

<https://jurnal.umt.ac.id/index.php/iceb/index>

Hasil Uji F statistik Model 1 menunjukkan nilai p sebesar $0.001 < 0.05$ dengan demikian variabel likuiditas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya maka model tersebut layak untuk dilakukan penelitian.

Hasil Uji F statistik Model 2 menunjukkan nilai p sebesar $0.001 < 0.05$ dengan demikian variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya maka model tersebut layak untuk dilakukan penelitian.

Hasil Uji F statistik Model 3 menunjukkan nilai p sebesar $0.046 < 0.05$ dengan demikian variabel pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya maka model tersebut layak untuk dilakukan penelitian.

Uji t Statistik

Uji t statistik disebut juga uji signifikan individual. Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pada akhirnya akan diambil suatu kesimpulan H_0 ditolak, artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen atau H_a diterima dari hipotesis yang telah dirumuskan, artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Kemudian dilakukan pengujian dengan menggunakan rumus uji t dengan tarif signifikan 5%.

Tabel 6 Hasil Uji t Statistik Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan

Moderation Estimates

	Estimate	SE	Z	p
Likuiditas (X1)	0.2445	0.0451	5.42	<.001
Ukuran Perusahaan (Z)	0.1036	0.0399	2.59	0.009
Likuiditas (X1) * Ukuran Perusahaan (Z)	0.0913	0.0323	2.83	0.005

Moderation Estimates

	Estimate	SE	Z	p
Profitabilitas (X2)	- 3.919	0.4461	-8.79	<.001
Ukuran Perusahaan (Z)	0.141	0.0381	3.71	<.001
Profitabilitas (X2) * Ukuran Perusahaan (Z)	0.319	0.2340	1.36	0.172

Moderation Estimates

	Estimate	SE	Z	p
--	----------	----	---	---

Moderation Estimates

	Estimate	SE	Z	p
Pertumbuhan Penjualan (X3)		0.01718	0.1093	0.157
Ukuran Perusahaan (Z)		0.01676	0.0431	0.388
Pertumbuhan Penjualan (X3) * Ukuran Perusahaan (Z)		0.00850	0.0628	0.135

Sumber: Output Jamovi V.2.3.28

Dari tabel hasil uji t statistik variabel likuiditas mempunyai angka beta 0.2445 dengan nilai p sebesar $0.001 < 0.05$ yang artinya variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Dari tabel hasil uji t statistik variabel profitabilitas mempunyai angka beta -3.919 dengan nilai p sebesar $0.001 < 0.05$ yang artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Dari tabel hasil uji t statistik variabel pertumbuhan penjualan mempunyai angka beta 0.01718 dengan nilai p sebesar $0.875 > 0.05$ yang artinya variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Ikhtisar Hasil Uji Hipotesis

Tabel 7 Ikhtisar Hasil Uji Hipotesis dan efek moderasi

Jalur (Path)	Nilai Probability (P Value)	Hasil		
Likuiditas → Struktur Modal	0.001	Berpengaruh		
Profitabilitas → Struktur Modal	0.001	Berpengaruh		
Pertumbuhan Penjualan → Struktur Modal	0.875	Tidak Berpengaruh		
Likuiditas * Ukuran Perusahaan → Struktur Modal	0.005	Dapat Memoderasi		
Profitabilitas * Ukuran Perusahaan → Struktur Modal	0.172	Tidak Dapat Memoderasi		
Pertumbuhan Penjualan * Ukuran Perusahaan → Struktur Modal	0.892	Tidak Dapat Memoderasi		
Jalur (Path)	Sebelum Moderasi	Sesudah Moderasi	Selisih Jumlah	%
Likuiditas → Struktur Modal	0.2445	0.0913	0.1532	15%
Profitabilitas → Struktur Modal	-3.919	0.319	-4.238	-400.2%
Pertumbuhan Penjualan → Struktur Modal	0.01718	0.00850	0.00868	0.9%

Sumber: diolah penulis

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.12 dengan beta 0.0681 p value $0.001 < 0.05$, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan begitu pula sebaliknya. artinya perusahaan dalam membiayai operasionalnya tidak mengutamakan sumber dana internalnya melainkan mempertimbangkan penggunaan dana berasal dari eksternal dikarenakan adanya keuntungan dari penggunaan utang seperti halnya manfaat perlindungan pajak melalui bunga. Likuiditas yang tinggi perusahaan menganggap bahwa mampu untuk melunasi utang-utangnya yang akan segera jatuh tempo sehingga perusahaan berani untuk melakukan pinjaman kepada pihak eksternal hal ini mengakibatkan struktur modal pada perusahaan meningkat. Ketika adanya pinjaman dari pihak eksternal akan menambah komposisi ketersediaan aset lancar perusahaan untuk mendanai aktivitas operasionalnya yang lebih besar lagi.

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current assets* (CR). Sedangkan struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to assets ratio* (DAR). Likuiditas menurun memiliki arti bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki pendanaan kebutuhan operasional perusahaan yang berasal dari hutang jangka pendek yang mengakibatkan utang meningkat setiap tahunnya. Semakin rendah nilai likuiditas maka ketersediaan uang yang dimiliki perusahaan semakin sedikit hal ini mengakibatkan perusahaan berpotensi mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya.

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan akan cenderung lebih memilih untuk memutuskan penggunaan pendanaan yang paling menguntungkan dan paling disukai dalam hal ini perusahaan memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari eksternal melalui hutangnya ketimbang menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan dalam membiayai operasionalnya dikarenakan adanya keuntungan dari penggunaan utang seperti halnya manfaat perlindungan pajak melalui bunga. namun kenyataannya ada hal yang membuat perusahaan tidak bisa memakai hutang sebanyak-banyaknya, besarnya peningkatan penggunaan hutang maka semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin ditimbulkan, sehingga perusahaan harus membatasi pemakaian utang sehingga penting bagi manajemen untuk memperhitungkan tingkat struktur modalnya.

Hal ini sejalan dengan *signalling Theory*, likuiditas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif (*good news*) untuk para investor atau kreditur. Perusahaan yang likuid lebih mudah mendapatkan pinjaman dari eksternal dikarenakan mendapatkan kepercayaan dari para investor / kreditur yang dianggap mampu untuk memehui kewajiban lancarnya dalam pembayaran utang jangka pendek yang akan jatuh tempo.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jorden *et al.* (2022), Nasar & Krisnando (2020) yang menyatakan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mukaromah & Suwarti (2022), Ali *at al.* (2021), Wati & Dwijosumarno (2020), Erisa & Henny (2023), Khaki & Akin (2020), Aldora & Soekotjo (2020), Saragih & Hariani (2023), Choliawati & Amanah (2020), Sari & Budyastuti (2022), Purba *et al* (2020) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dan penelitian yang dilakukan oleh Kartikayanti & Ardini (2021), Pratama & Fitriati (2023), Putri *et al* (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.13 dengan beta -1.0002 p value $0.001 < 0.05$, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat struktur modal perusahaan begitupun sebaliknya semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Profitabilitas yang tinggi maka jumlah laba ditahan yang dihasilkan akan lebih banyak. Perusahaan yang memiliki laba besar maka tidak akan memerlukan utang melalui eksternal dan akan lebih menggunakan dana yang ada pada internal perusahaan dikarenakan ketersediaan kas yang mencukupi untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan sehingga penggunaan utang yang dilakukan perusahaan relatif kecil.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA). Sedangkan struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to assets ratio* (DAR). Profitabilitas menaik memiliki arti bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan setiap tahunnya. Keuntungan yang meningkat setiap tahunnya maka perusahaan semakin produktif mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, sehingga ketersediaan dana yang berasal dari laba ditahan tersebut telah mencukupi untuk menjalankan operasional perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dengan demikian tingkat hutangnya akan semakin rendah, dikarenakan pada saat perusahaan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi maka perusahaan akan membiayai seluruh kegiatan operasionalnya dengan sumber dana internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Kemudian, perusahaan akan menggunakan utang yang lebih kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana internalnya.

Hasil ini sejalan dengan *signalling Theory* yang mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Oleh karena itu, profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif (*good news*) untuk para investor atau kreditur yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan modalnya melalui investasi atau penambahan pinjaman yang berasal dari eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri *et al* (2021), Nasar & Krisnando (2020), Khaki & Akin (2020), Aldora & Soekotjo (2020) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wati & Dwijosumarno (2020), Kartikayanti & Ardini (2021) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh Erisa & Henny (2023), Mukaromah & Suwarti (2022), Jordan *et al* (2022), Purba *et al* (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.14 dengan beta 0.02420 p value $0.398 > 0.05$, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan merupakan kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan setelah menentukan target penjualan. Hasil ini menunjukkan bahwa penjualan tidak mempengaruhi sumber pendanaan perusahaan. dikarenakan penjualan yang cenderung tidak ditunjang dengan peningkatan efisien modal perusahaan, sehingga <https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

mengakibatkan adanya biaya operasional yang tinggi. Pengaruh tersebut menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan maka tidak mempengaruhi pembentukan struktur modal.

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dihitung membandingkan penjualan tahun t dikurangi dengan penjualan tahun $t-1$ dibagi dengan penjualan tahun $t-1$. Sedangkan struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to assets ratio* (DAR).

Pertumbuhan penjualan menurun memiliki arti bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki kesulitan melakukan peningkatan yang stabil dalam penjualan tiap tahunnya hal ini tentu akan berimpact kepada pendapatan perusahaan dan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan bisnisnya.

Berdasarkan *Pecking order theory* ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan sehingga dapat menyebabkan timbulnya modal tambahan berupa utang, teori tersebut lebih menyarankan menggunakan dana internal untuk kebutuhan pembiayaan perusahaan namun teori ini tidak sejalan dengan saran tersebut. dikarenakan ketika pertumbuhan penjualan meningkat maka dibutuhkan tambahan biaya operasional perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sehingga perusahaan mempertimbangkan tambahan penggunaan dana berasal dari eksternal.

Berdasarkan *signalling theory* pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menjadi sinyal positif (*good news*) untuk para investor atau kreditur yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan penjualan yang stabil dianggap bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek keuntungan yang baik dimasa depan sehingga hal ini memudahkan perusahaan dalam hal menarik investor atau kreditur untuk berinvestasi pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budyastuti (2022), Wigati & Sampurno (2014) Purba *et al* (2020), Kartikayanti & Ardini (2021), Wati & Dwijosumarno (2020), Putri *et al* (2021), (Erisa & Henny, 2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aldora & Soekotjo (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. dan penelitian yang dilakukan oleh Saragih & Hariani (2023), Choliawati & Amanah (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

<https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

Berdasarkan tabel hasil uji moderasi likuiditas dengan beta 0.02460 p value 0.003 < 0.05 yang berarti ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi likuiditasnya atau semakin rendah perusahaan gagal bayar atas hutang jangka pendeknya, hal ini berdampak terhadap struktur modal. Dengan adanya ukuran perusahaan yang besar dengan likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang besar yang mampu untuk memenuhi kewajibannya dan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi ditambah dengan ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan melakukan penambahan sumber dana melalui utangnya dikarenakan tingkat likuiditas yang tinggi sehingga perusahaan masih mampu untuk melunasi utangnya yang akan jatuh tempo.

Berdasarkan dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang tingkat likuiditas cenderung lebih tinggi mengutamakan pendanaan yang bersumber dari perusahaan sendiri dalam melaksanakan pembayaran ketimbang mempergunakan sumber dana dari luar perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan besar umumnya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga perusahaan tersebut memiliki kemampuan lebih baik dalam menggunakan kas untuk membiayai kegiatan operasionalnya. seperti yang sudah dipaparkan bahwa likuiditas dapat mengukur kredibilitas perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban jangka pendeknya dengan mempergunakan aset lancar. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan yang besar dengan aset yang besar cenderung lebih memilih pendanaan melalui hutang dibandingkan dan internal perusahaan.

Berdasarkan dengan *signalling theory* jika likuiditas perusahaan baik, maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan dapat dijadikan sinyal bagi manajemen untuk menarik minat para kreditur/investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan, semakin kompleks organisasi didalamnya, sehingga akan semakin besar aktivitas operasional didalamnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mukaromah & Suwarti (2022), Jorden *et al* (2022) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji moderasi profitabilitas dengan beta 0.0655 p value 0.290 > 0.05 yang berarti ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan pendanaan dari dalam perusahaan tidak dapat digunakan untuk kegiatan operasional. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan dalam menentukan pendanaan struktur modal perusahaan tidak bergantung kepada nilai ukuran perusahaan, artinya penentuan struktur modal perusahaan dapat dilakukan dengan optimal tanpa harus memiliki nilai ukuran perusahaan yang besar menggunakan pendanaan internal maupun eksternal. Hasil ini menunjukkan besar kecilnya aset perusahaan tidak berpengaruh pada besarnya profitabilitas perusahaan sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas dan struktur modal.

Berdasarkan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi umumnya meminjam dana dalam jumlah yang rendah, karena sebagian besar pembiayaan perusahaan berasal dari laba ditahan yang digunakan sebagai dana internal perusahaan. Dari hasil tersebut menggambarkan laba yang diperoleh masing-masing perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi besaran struktur modal perusahaan. perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar dan dapat digunakan dengan maksimal untuk operasional perusahaan guna menghasilkan laba yang tinggi.

Berdasarkan *signalling theory* profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif (*good news*) untuk para investor atau kreditur yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan modalnya melalui investasi atau penambahan pinjaman yang berasal dari eksternal. Besar atau kecilnya ukuran perusahaan atas asetnya perusahaan masih dapat menghasilkan keuntungan yang besar sehingga investor masih tertarik melihat sinyal yang diberikan perusahaan dikarenakan ukuran perusahaan tidak menjadi faktor penentu kreditur atau investor dalam menanamkan modalnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh, Jorden *et al* (2022), Pratama & Fitriati (2023), Erisa & Henny (2023) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel hasil uji moderasi pertumbuhan penjualan dengan beta 0.00144 p value 0.930 > 0.05 yang berarti ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwasannya ukuran <https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

perusahaan bukan menjadi tolak ukur penentu pertumbuhan penjualan yang diperoleh perusahaan. Tingginya pertumbuhan penjualan merupakan target capaian yang harus dihasilkan oleh setiap perusahaan yang memiliki tingkat ukuran perusahaan yang besar maupun kecil sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Berdasarkan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan jika perusahaan mempunyai harapan yang baik kedepannya maka dianjurkan menggunakan hutang untuk memenuhi operasional perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang lebih besar tidak dapat menjamin pertumbuhan penjualan perusahaan akan terus meningkat setiap tahunnya dibawah kondisi ekonomi yang fluktuatif. Sedangkan, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil juga tidak menjamin perusahaan tersebut akan dapat meningkatkan pertumbuhan penjualannya. Besar atau kecilnya perusahaan bukan sebagai faktor penentu untuk memperoleh pertumbuhan penjualan disetiap tahunnya.

Berdasarkan *signalling theory* pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menjadi sinyal positif (*good news*) untuk para investor atau kreditur yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan. besar ataupun kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi faktor penentu tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang mampu menjaga penjualan yang stabil pada kondisi ekonomi yang fluktuatif dianggap perusahaan tersebut memiliki prospek keuntungan yang baik dimasa depan sehingga hal ini memudahkan perusahaan dalam hal memberikan sinyal kepada kreditur atau investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erisa, Henny, (2023) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, analisis data serta interpretasinya maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1). Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. 2). Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 3). Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 4). Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal. 5). Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. 6). Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

<https://jurnal.umt.ac.id/index.php/jceb/index>

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut: 1). Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu Likuiditas, Profitabilitas Pertumbuhan Penjualan, satu variabel dependen yaitu Struktur Modal, dan satu variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan, sedangkan masih terdapat variabel dan faktor lain yang dapat mempengaruhi Struktur Modal. 2). Berdasarkan data laporan keuangan terdapat elemen penjualan pada laporan keuangan yang pada tahun tersebut perusahaan tidak melakukan penjualan sehingga dalam memperhitungkan pertumbuhan penjualan tidak bisa dilakukan perhitungan dengan kata lain hasil menjadi error dan harus dieliminasi. 3). Dalam penelitian ini pengolahan data menggunakan tools jamovi V.2.3.28 dimana dalam uji moderasi variabel independen belum dapat running bersamaan. Sehingga harus di run satu persatu variabel untuk mengetahui efek moderasinya.

Saran untuk peneliti selanjutnya: 1). Terdapat variabel yang tidak dapat berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain selain pertumbuhan penjualan yang dapat mempengaruhi struktur modal. 2). Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi masing-masing variabel hanya dapat memberikan sumbangan persentase variabel likuiditas sebesar 12%, profitabilitas sebesar 21%, pertumbuhan penjualan sebesar - 0.7%. Sehingga masih terdapat faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Disarankan untuk menambah dan atau menggunakan faktor lain diluar penelitian ini. 3). Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengamatan pada sektor atau jenis perusahaan lainnya agar dapat menggambarkan tingkat struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldora, P. M., & Soekotjo, H. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen : Volume 9, Nomor 4, e-ISSN: 2461-0593*.
- Choliawati, N. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan Dan Free Cash Flow Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 9 Nomor 6 e-ISSN : 2460-0585*.
- Erisa, R. F., & Henny, D. (2023). Pengaruh Growth of Sales, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti Vol. 3 No. 1 e-ISSN 2339-084, 1319-1328*.
- Jorden, Kurniawan, & Juniarto, A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Audit & Perpajakan Volume: 2 Nomor 1, E-ISSN: 2809-1809, DOI: doi.org/jap.v2n1.2023*.

Understanding The Effects Of Liquidity, Profitability, And Sales Growth On Capital Structure: The Moderating Role Of Company Size By Patriot Dwiguna Ramadhan¹, Amir Indrabudiman²

- Kartikayanti, T. P., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Sales Growth, Size, Struktur Aset, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 10, Nomor 2, e-ISSN: 2460-0585, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.*
- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors affecting the capital structure: New evidence from GCC countries. *Journal of International Studies, 13(1), 9-27. doi:10.14254/2071-8330.2020/13-1/1.*
- Mukaromah, D. U., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha, Vol : 13 No : 01, e- ISSN: 2614 – 1930.*
- Nasar, P., & Krisnando. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Textile dan Garment Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.*
- Qurrota, A. R., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 11, Nomor 9, e-ISSN: 2460-0585.*
- Saragih, S. N., & Hariani, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI 2017-2020. *Jurnal Economina Volume 2, Nomor 1, e-ISSN: 2963-1181.*
- Sari, S. N., & Budyastuti, T. (2022). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak, dan Informasi (Jakpi) Volume 2, No. 1, e-ISSN 2775-9792, 89-101.*
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Utami, E. A., Astutie, D. S., & Kristianto, D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 16 No. 2, 163 – 172.*
- Wati, W. A., & Dwijosumarno, B. H. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food And Beverage . *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen : Volume 9, Nomor 3, e-ISSN: 2461-0593.*
- Wigati, T. P., & Sampurno, R. D. (2014). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis.*