

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Sales Growth*, Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di BEI Periode 2020 - 2023)**

*Limeida Giovani*  
*Universitas Buddhi Dharma*  
Email : [limeidagiovani@gmail.com](mailto:limeidagiovani@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Studi ini ditujukan guna memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), serta likuiditas pada struktur modal, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Variabel independen mencakup ukuran perusahaan, *sales growth*, dan likuiditas, sedangkan struktur modal menjadi variabel dependen. Adapun profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi. Populasi pada penelitian ini meliputi 40 perusahaan yang bergerak di sektor Food and Beverage dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2023. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling, sehingga diperoleh 16 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Temuan analisis mengindikasikan beberapa temuan penting, yaitu: (1) Ukuran perusahaan memengaruhi signifikan pada struktur modal, diindikasikan dari nilai original sample senilai 0,210 serta p-value 0,029; (2) *Sales growth* tidak memengaruhi secara signifikan pada struktur modal, ditunjukkan oleh nilai original sample senilai 0,004 dan p-value 0,961; (3) Likuiditas berpengaruh signifikan pada struktur modal, dengan senilai -0,449 dan p-value 0,000; (4) Profitabilitas memoderasi dengan signifikan hubungan diantara ukuran perusahaan serta struktur modal, diindikasikan dari original sample senilai -0,202 serta p-value 0,033; (5) Profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara *sales growth* dan struktur modal secara signifikan, ditunjukkan oleh senilai -0,008 dan p-value 0,912; serta (6) Profitabilitas secara signifikan memperkuat hubungan antara likuiditas dan struktur modal, diindikasikan hasil original sample senilai 0,248 dan p-value 0,000.

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan, *Sales Growth*, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal,

## PENDAHULUAN

Era globalisasi memicu persaingan dalam dunia bisnis menjadi intens. Agar perusahaan mampu bersaing secara efektif dalam menjalankan aktivitas operasionalnya di tengah persaingan global tersebut, maka perusahaan perlu memperoleh laba secara optimal. Perusahaan dituntut untuk menjaga ketersediaan laba sebagai penopang kegiatan operasional yang mendukung pengembangan usaha dan kelangsungan hidup perusahaan. Struktur modal sendiri didefinisikan sebagai kombinasi pembiayaan antara jangka pendek dan jangka panjang. Dalam menetapkan keputusan pembiayaan, seorang manajer harus dengan cermat mempertimbangkan sifat serta biaya dari sumber dana yang digunakan, mengingat tiap sumber pendanaan membawa perbedaan konsekuensi finansial. Struktur modal mencerminkan proporsi antara dana bersumber dari ekuitas dan utang yang digunakan dalam mendukung operasional perusahaan. Keputusan yang berkaitan dengan struktur modal tidak hanya bersifat strategis, tetapi juga memengaruhi secara langsung persepsi investor mengenai risiko serta potensi pengembalian dari investasinya (Thian, 2022).

Salah satu aspek krusial yang perlu mendapat perhatian serius dari perusahaan adalah struktur modal, karena kondisi struktur modal yang baik atau buruk akan memberikan dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, terutama jika perusahaan memiliki jumlah utang yang besar, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi performa keuangan perusahaan secara negatif. Untuk mengetahui kondisi struktur modal suatu Perusahaan, perlunya dianalisis rasio keuangan Perusahaan dari laporan keuangan. Dalam studi ini, struktur modal diukur menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER) yang digunakan untuk menilai perbandingan utang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. DER menjadi acuan guna mengukur besaran proporsi

pendanaan berasal dari utang pada ekuitas. Perusahaan dituntut mampu beradaptasi dengan dinamika yang terjadi untuk memperoleh keunggulan dalam struktur modal dibandingkan dari perusahaan lain. Perusahaan perlu merumuskan seberapa besar kebutuhan modal serta sumber pendanaannya untuk membiayai kegiatan bisnisnya. Maka dari itu, pengambilan keputusan mengenai struktur modal menjadi hal yang sangat krusial serta diterapkan prinsip kehati-hatian melalui manajemen struktur modal yang tepat.

Fenomena menarik terkait struktur modal juga terjadi pada PT Rajawali Nusantara Indonesia (Persero) atau yang kini dikenal sebagai ID FOOD pada tahun 2023. Kasus gagal bayar utang atau PKPU yang menimpa anak usahanya tidak serta-merta mencerminkan kinerja keseluruhan grup induk. Dalam kondisi tersebut, ID FOOD tetap mencatatkan laba bersih pada tahun 2023. Merujuk laporan keuangan konsolidasi, perusahaan mencatatkan laba bersih senilai Rp100,92 miliar, berbalik dari kerugian Rp314,59 miliar pada tahun 2022. Namun demikian, penjualan perusahaan mengalami penurunan, dengan nilai penjualan tercatat senilai Rp15,23 triliun atau mengalami koreksi 3,49% secara tahunan (YoY). Beban pokok penjualan juga menurun senilai 5,58% YoY menjadi Rp13,26 triliun. Setelah memperhitungkan pendapatan dan beban lainnya, ID FOOD mencatatkan laba sebelum pajak penghasilan senilai Rp285,84 miliar pada tahun 2023, yang merupakan perbaikan signifikan dari kerugian sebelum pajak senilai Rp260,61 miliar pada tahun sebelumnya. Sementara itu, kas dan setara kas perusahaan pada akhir tahun 2023 tercatat senilai Rp897,46 miliar, turun 21,89% dari posisi sebelumnya senilai Rp1,14 triliun. (Sumber: Tonce, 2024)

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor pertama yakni Ukuran Perusahaan. Menurut Erni Irmayanti Hamzah (2021), ukuran perusahaan memengaruhi pada

struktur modal. Ukuran perusahaan diukur dari rata-rata total penjualan bersih dalam kurun waktu tertentu. Ketika penjualan lebih besar dibandingkan dengan biaya variabel dan tetap, maka perusahaan akan memperoleh laba sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil dari total biaya, maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Faktor kedua yakni Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth). Menurut Riska Melita dan rekan (2023), sales growth memengaruhi struktur modal perusahaan. Sales growth merupakan perubahan jumlah penjualan tiap tahunnya. Tingginya tingkat penjualan suatu perusahaan, maka mendorong semakin besar pula potensi laba yang diperoleh.

Faktor ketiga yang turut memengaruhi adalah likuiditas. Berdasarkan pandangan dari Muhammad Rivandi dan Novriani (2021), likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Tingkat likuiditas ini ditentukan melalui aktiva lancar, yaitu aset-aset yang memiliki tingkat konversi tinggi menjadi kas, seperti kas itu sendiri, surat berharga, piutang usaha, dan persediaan barang. Keberadaan likuiditas menjadi indikator utama dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menunaikan kewajibannya saat jatuh tempo. Merujuk pada latar belakang tersebut, penulis tertarik meneliti “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Sales Growth, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2023)”.

## METODE

### Sampel

Menurut Sugiyono (2019), teknik pengambilan sampel dalam studi ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-

kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Adapun kriteria yang digunakan dalam studi ini mencakup: perusahaan yang bergerak di sektor Food & Beverage dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2023; Entitas yang tidak menyampaikan laporan keuangan secara komprehensif maupun tidak mempublikasikannya melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu yang sama; perusahaan yang mengindikasikan kerugian pada laporan keuangannya; serta perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang asing

### Pengumpulan Data

Metode dokumentasi diimplementasikan dalam proses pengumpulan data. Data yang dikaji merupakan data sekunder mencakup laporan tahunan dari perusahaan-perusahaan di sektor Food & Beverage yang mempublikasikan laporan tersebut secara berurutan selama empat tahun, yakni dari tahun 2020 hingga 2023. Seluruh data dokumentasi ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu melalui laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), yang menyajikan laporan tahunan perusahaan-perusahaan terkait untuk periode tersebut.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam studi ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS for Windows. Data yang telah dikumpulkan dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk melihat distribusi data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi, serta uji asumsi klasik untuk menilai kelayakan model regresi sebelum pengujian hipotesis. Pendekatan yang diterapkan yakni Partial Least Square - Structural Equation Modeling (PLS-SEM), metode statistik multivariat berbasis kovarian yang cocok untuk sampel kecil, data tidak normal, atau mengandung *missing value*. PLS-SEM terdiri dari *outer model* (hubungan indikator dengan variabel laten) dan *inner model* (hubungan antar variabel laten). Pengujian

*outer model* mencakup validitas konvergen (melalui *factor loadings*  $> 0,7$  dan *AVE*  $> 0,5$ ), validitas diskriminan (dengan *cross loadings*), serta reliabilitas item dan komposit (Cronbach's alpha dan *composite reliability*  $> 0,7$ ). *Inner model* dinilai melalui R-squared (kelekatan variabel dependen), f-squared (besaran pengaruh variabel), dan *path coefficient* (hubungan antar variabel). Uji hipotesis dilakukan dengan melihat nilai P-value dari hasil *bootstrapping*, yang menyatakan hubungan signifikan jika P-value  $\leq 0,05$ .

### Operasional Variabel

Studi ini menerapkan tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen dalam studi ini adalah struktur modal (Y), sedangkan variabel independennya meliputi ukuran perusahaan (X1), pertumbuhan penjualan atau *sales growth* (X2), dan likuiditas (X3). Sementara itu, variabel moderasi yang digunakan yakni profitabilitas (Z).

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen, atau dikenal juga sebagai variabel terikat, merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam konteks studi ini, struktur modal dijadikan sebagai variabel dependen, yang menggambarkan sumber pendanaan perusahaan, baik yang berasal dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, maupun modal sendiri. Menurut Devy Tania Nabila (2023), struktur modal dapat diukur melalui rasio total utang pada total ekuitas. Studi ini menerapkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) guna mengukur struktur modal, yang dihitung dengan rumus tertentu.

#### 2. Variabel Independen

Variabel independen yakni variabel yang menjadi penyebab adanya perubahan atas variabel dependen (Sugiyono, 2019). Terdapat tiga variabel independen yang digunakan, yaitu:

##### 1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya total aset yang dimiliki dan digunakan dalam operasional perusahaan. Hery (2017) Hery (2017) menjelaskan bahwasanya skala besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Dalam studi ini, ukuran perusahaan diperoleh atas perhitungan logaritma natural (Ln) dari total aset.

##### 2) *Sales Growth*

Pertumbuhan penjualan mengindikasikan peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan perubahan angka penjualan dari waktu ke waktu. Kinerja keuangan yang meningkat dan stabil melalui pertumbuhan penjualan dapat memperkuat kapasitas perusahaan dalam memperoleh pendanaan. Dalam studi ini, *sales growth* diukur dengan rumus tertentu.

##### 3) Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Muhammad Rivandi dan Novriani (2021), likuiditas diukur melalui aktiva lancar yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas, meliputi surat berharga, persediaan, piutang, serta kas. Likuiditas penting untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat melunasi utangnya saat jatuh tempo, dan diukur menggunakan rasio likuiditas dengan rumus tertentu.

### 3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi berfungsi untuk memperkuat ataupun memperlemah atas hubungan diantara variabel independen dan dependen. Moh. Bagus Setiawan (2024) menyatakan bahwasanya variabel moderasi merupakan variabel independen yang memiliki peran khusus dalam memperjelas hubungan antar variabel lain. Dalam studi ini, profitabilitas dijadikan variabel moderasi yang diukur dengan Return on

Assets (ROA), melalui rumus yang telah ditentukan.

## HASIL

### A. Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Analisis data yang dilakukan dengan memasukkan data yang telah diolah untuk menguji *convergent validity*, *discriminant validity* serta reabilitas. Evaluasi model pengukuran ialah evaluasi untuk menguji hubungan diantara konstruk dengan indikator penelitian. Evaluasi pengukuran dengan SmartPLS didasarkan atas pengukuran prediksi yang memilikisifat non parametik. Analisis *outer model* diterapkan guna memastikan bahwasanya pengukuran telah layak ataupun valid serta reliabel. Pengujian validitas konvergen diterapkan guna mengukur besaran hubungan diantara konstruk dengan variabel laten sehingga dapat memeriksa kualitas indikatornya dinilai dari nilai *loading factor* dan AVE.

**Tabel 1. Output Loading Factor**

	X1	X1 *Z	X2	X2 *Z	X3	X3 *Z	Y	Z
LIKUIDITAS					1,000			
PROFITABILITAS								1,000
SALES GROWTH			1,000					
STRUKTUR MODAL							1,000	
UKURAN PERUSAHAAN	1,000							
X1 * Z		1,177						
X2 * Z				1,138				
X3 * Z						0,928		

Sumber : *SmartPLS* versi 3.0

Nilai *loading factor* dalam uji indikator konstruk *Rule of Thumb minimal* lebih dari 0.7 untuk studi yang bersifat *confirmatory* dan antara 0.6 sampai 0.7 untuk studi yang bersifat *explonatory*. Jika nilai *loading factor* tidak memenuhi nilai standar maka dinyatakan tidak valid dan indikator tersebut harus dihapus dari konstruk pengukuran variabel laten. Dari gambar IV.8 maka untuk semua indikator dapat dinyatakan valid, karena masing-masing variabel laten memiliki hasil indikator, dari yang terkecil yaitu 0.928 hingga terbesar yaitu 1.177

sehingga indikatornya memenuhi asumsi yaitu lebih besar dari 0.7 yang artinya nilai mewakili variabel laten secara penuh.

Hasil Uji *Average Variance Extraced* (AVE) bertujuan guna mengilustrasikan sejauh mana keragaman variabel manifes dapat dijelaskan oleh konstruk laten. Semakin tinggi nilai AVE yang diperoleh, maka semakin kuat pula kemampuan konstruk laten dalam merepresentasikan variabel-variabel manifes yang berada di bawahnya. Dalam hal ini, jika nilai AVE > 0.5 akan menunjukkan validitas konvergen yang baik dimana secara rata-rata variabel laten mampu menjelaskan lebih dari setengah *variance* dari indikatornya.

**Tabel 2. Output Uji Average Variance Extracted**

	Average Variance Extracted (AVE)
X1	1,00
X1*Z	1,00
X2	1,00
X2*Z	1,00
X3	1,00
X3*Z	1,00
Y	1,00
Z	1,00

Sumber : *SmartPLS* versi 3.0

Berdasarkan nilai AVE pada table diatas pada dilihat bahwasanya semua variable sudah memenuhi syarat dengan nilai > 0.5, karena semua variabel laten hanya memiliki nilai 1 (satu) indikator.

#### a. Pengujian Validitas Diskriminan (*Diskriminant Validity*)

Uji *Diskriminant Validity* dengan nilai *cross loading* dapat dikatakan, mencapai tingkat valid, apabila koefisien korelasi tersebut lebih besar dengan konstraknya dibandingkan dengan nilai koefisien korelasi pada konstruk lain. Selain menggunakan *cross loading*, validitas diskriminan juga dinilai menggunakan akar AVE untuk konstruk tertentu lebih besar dari pada korelasinya dengan semua konstruk lainnya.

**Tabel 3. Output Cross Loadings**

	X1	X1*Z	X2	X2*Z	X3	X3*Z	Y	Z
LIKUIDITAS	-0,207	0,176	0,048	-0,063	1,000	0,341	-0,685	0,459
PROFITABILITAS	0,100	0,263	0,024	-0,107	0,459	0,165	0,626	1,000
SALES GROWTH	-0,223	0,139	1,000	-0,781	0,048	-0,078	0,078	0,024
STRUKTUR MODAL	0,553	0,389	0,078	0,096	-0,685	0,116	1,000	-0,626
UKURAN PERUSAHAAN	1,000	-0,635	-0,223	0,144	-0,207	0,223	0,553	-0,100
X1 * Z	-0,635	1,000	0,139	-0,026	0,176	-0,312	0,389	-0,263
X2 * Z	0,144	-0,026	-0,781	1,000	0,063	0,046	0,096	-0,107
X3 * Z	0,223	-0,312	0,078	-0,046	0,341	1,000	0,116	0,165

Sumber : *SmartPLS* versi 3.0

Merujuk table nilai *cross loading*, dapat dilihat bahwasanya antara setiap indikator pernyataan dengan variabelnya memiliki korelasi angka yang lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi indikator variable lainnya. Sehingga berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan konstruk laten memprediksi indicator sendiri lebih baik dari pada indikator lainnya dan hal tersebut membuat indicator ini dikatakan valid.

**b. Uji Reliabilitas**

Uji reabilitas ialah keandalan komposit mengukur seberapa baik variabel yang mendasari konstruk disajikan dalam pemodelan persamaan struktural. Pada analisis SEM-PLS guna mengukur reabilitas meliputi dua cara yakni dengan melihat nilai pada uji reabilitas item dan *composite reliability*.

**1. Reabilitas Item**

Reabilitas Item yang dilihat dari nilai *Cronbach's alpha* ialah kelompok indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki keandalan yang baik berdasarkan nilai *Cronbach's alpha* variable penelitian adalah > 0,7.

**Tabel 4. Output Reabilitas Item**

	Cronhbach's Alpha
X1	1,00
X1*Z	1,00
X2	1,00
X2*Z	1,00
X3	1,00
X3*Z	1,00
Y	1,00
Z	1,00

Sumber : *SmartPLS* versi 3.0

Maka dari data tabel dapat disimpulkan bahwasanya keseluruhan dari variabel telah memenuhi syarat perolehan data, karena memiliki nilai > 0,6, hingga data penelitian dinilai andal dan reliabel.

**2. Composite reliability**

*Composite reliability* ialah kelompok alat ukur yang mengukur keandalan sebuah variabel merujuk pada nilai *Composite reliability* dari masing-masing variabel penelitian harus memiliki nilai > 0,7, sehingga dapat dinilai andal.

**Tabel 5. Output Composite Reliability**

	Composite reliability
X1	1,00
X1*Z	1,00
X2	1,00
X2*Z	1,00
X3	1,00
X3*Z	1,00
Y	1,00
Z	1,00

Sumber : *SmartPLS* versi 3.0

Maka dari data tabel dapat disimpulkan bahwasanya indikator pada penelitian ini telah memenuhi syarat yaitu memiliki nilai > 0,7, hingga dapat dinyatakan keandalan indicator dalam mengukur variabelnya.

**B. Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)**

Pengujian ini bertujuan guna mengidentifikasi signifikansi hubungan diantara konstruk/variabel diindikasikan dari koefisien jalur yang mendeksripsikan kekuatan hubungan antar konstruk. Pengujian *inner model* dari *R-Square* (R2) & *F-Square* (F2).

a. Koefisien Determinasi (R2)

Pengujian ini bertujuan guna mengidentifikasi ukuran statistik yang digunakan untuk menentukan proporsi varian dalam variabel dependen yang mampu dijelaskan melalui variabel independen. Kriteria R2 terdiri dari tiga klasifikasi yaitu, R2 yang bernilai 0,75 dianggap sebagai substansial (kuat), 0,50 sedang dan 0,25 lemah.

**Tabel 6. Output Koefisien Determinasi**

	R Square	R Square Adjusted
Y	0,855	0,837

Sumber : *SmartPLS* versi 3.0

Merujuk gambar diatas, menunjukkan variabel Struktur Modal mendapatkan *R-Square* senilai 0,855 (85,5%). Hasil ini menunjukkan bahwasanya variabel Struktur Modal dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan, *Sales Growth*, dan Likuiditas secara bersama-sama senilai 85,5% atau 0,855 yang dapat dinyatakan sebagai model substansional (kuat) yaitu diatas 0,75 serta masih memiliki sisa variabel lain selain variabel pada penelitian ini senilai 14,5% atau 0,145 yang kemungkinan dapat mempengaruhi variabel Struktur Modal.

b. *Effect Size* (F2)

*Cohen's f-squared* (f<sup>2</sup>) merupakan pengukuran yang digunakan guna mengevaluasi pengaruh variabel lainnya yang tidak dijelaskan (Morse, 2023). Tolak ukur nilai (f<sup>2</sup>) pada *SmartPLS* adalah < 0,02 (diabaikan), ≥ 0,02 (kecil), dan ≥ 0,15 (disignifikan).

**Tabel 7. Hail Uji Effect Size**

	f-square
X1	0.153
X1*Z	0.154
X2	0.000
X2*Z	0.000
X3	0.753
X3*Z	0.261
Y	
Z	0.989

Merujuk gambar diatas, menunjukkan variabel Struktur Modal mendapatkan *F-Square*. Hasil ini menunjukkan bahwasanya variabel Struktur Modal dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas secara bersama-sama yang dapat dinyatakan sebagai model substansional (kuat) yaitu diatas 0,15.

**C. Pengujian Hipotesis**

Untuk mengetahui nilai signifikansi antar variabel dilihat melalui p-value yang dihasilkan dari koefisien jalur (*path coefficient*) dalam proses *bootstapping* pada aplikasi *SmartPLS*. Koefisien jalur memiliki p-value bernilai < 0.05 maka hipotesis dinyatakan diterima, jika sebaliknya maka ditolak.

**Tabel 8 Hasil Uji Path Coefficients**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STD EV )	P Values
X1 -> Y	0,210	0,227	0,096	2,192	0,029
X1*Z -> Y	-0,202	-0,191	0,094	2,138	0,033
X2 -> Y	0,004	-0,009	0,079	0,049	0,961
X2*Z -> Y	-0,008	-0,021	0,071	0,110	0,912
X3 -> Y	-0,449	-0,466	0,110	4,075	0,000
X3*Z -> Y	0,248	0,250	0,066	3,751	0,000

-> Y					
Z - > Y	-0,501	-0,489	0,101	4,946	0,000

Sumber : *SmartPLS* versi 3.0

Merujuk temuan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. H1 diterima dikarenakan Ukuran Perusahaan memengaruhi signifikan pada Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai 0,210 (*p-value* 0,029 < 0,050).
2. H2 ditolak dikarenakan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan pada Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai 0,004 (*p-value* 0,961 > 0,05).
3. H3 diterima dikarenakan Likuiditas berpengaruh signifikan pada Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai - 0,449 (*p-value* 0,000 < 0,05).
4. H4 diterima dikarenakan Profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai - 0,202 (*p-value* 0,033 < 0,05).
5. H5 ditolak dikarenakan Profitabilitas memperlemah hubungan antara *Sales Growth* dengan Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai -0,008 (*p-value* 0,912 > 0,05).
6. H6 diterima dikarenakan Profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara Likuiditas dengan Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai 0,248 (*p-value* 0,000 < 0,05).

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran Perusahaan memengaruhi signifikan pada Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai 0,210 serta nilai *p-value*

0,029 < 0,05. Studi ini sependapat dengan (Christin Clark, 2024), dimana Ukuran Perusahaan memengaruhi signifikan pada Struktur Modal, berarti besarnya Perusahaan akan meningkatkan terjadinya praktik Struktur Modal. Ukuran perusahaan memengaruhi pada struktur modalnya dalam akuntansi. Struktur modal mengacu pada komposisi diantara utang dengan ekuitas yang digunakan perusahaan guna membiayai aktivitas serta operasionalnya. Ukuran perusahaan biasanya dilihat dari total aset, pendapatan, atau kapitalisasi pasar.

### 2. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal

*Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan pada Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) yang mengindikasikan senilai 0,004 serta nilai *p-value* 0,961 > 0,05. Studi ini searah dengan (Siska Novita Saragih, 2023), dimana *Sales Growth* tidak memengaruhi signifikan pada Struktur Modal, berarti perusahaan dengan *Sales Growth* yang besar tidak akan meningkatkan terjadinya praktik Struktur Modal. *Sales growth* memengaruhi secara signifikan pada struktur modal perusahaan dalam akuntansi. Struktur modal merujuk pada cara perusahaan membiayai operasional dan pertumbuhannya, yaitu kombinasi antara utang dan ekuitas. *Sales growth* yang positif atau tinggi dapat memengaruhi keputusan perusahaan terkait dengan struktur modalnya.

### 3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas memengaruhi signifikan pada Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai -0,449 (*p-value* 0,000 < 0,05). Studi ini searah dengan (Suseno Hadi Purnomo, 2024) menyebutkan Likuiditas berpengaruh signifikan pada Struktur Modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki Likuiditas yang besar akan meningkatkan terjadinya praktik Struktur Modal. Likuiditas serta struktur modal

berhubungan erat karena keputusan mengenai seberapa banyak utang atau ekuitas yang akan digunakan oleh perusahaan sering kali dipengaruhi oleh tingkat likuiditas perusahaan.

#### **4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi**

Profitabilitas mampu memperkuat hubungan diantara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai -0,202 dengan nilai  $p$ -value 0,033 < 0,05. Studi ini searah dengan (Anya Reza Ayu Dewanti, 2024), dimana Profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal, berarti perusahaan yang memiliki ukuran besarnya perusahaan akan meningkatkan terjadinya praktik struktur modal dengan profitabilitas sebagai moderasi. Ukuran perusahaan dan profitabilitas memainkan peran kunci dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan besar dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang lebih banyak dalam struktur modal mereka karena mereka memiliki akses yang lebih baik ke pasar kredit dan dapat mengelola risiko dengan lebih baik. Sebaliknya, perusahaan kecil dengan profitabilitas rendah lebih mengandalkan ekuitas, karena mereka menghadapi lebih banyak risiko dan kesulitan dalam mengakses utang dengan biaya yang wajar. Struktur modal yang dipilih perusahaan akan dipengaruhi oleh kombinasi kedua faktor ini, di mana ukuran perusahaan memberikan kapasitas lebih untuk mengambil utang, sementara profitabilitas memberikan kepercayaan diri dalam mengelola kewajiban tersebut.

#### **5. Pengaruh Sales Growth Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi**

Profitabilitas memperlemah hubungan antara *Sales Growth* dengan Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai -0,008

dengan nilai  $p$ -value 0,912 > 0,05. Studi ini sejalan dengan (Adam Afezan, 2022), dimana Profitabilitas memperlemah hubungan antara *sales growth* dengan struktur modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki *sales growth* yang besar tidak akan meningkatkan terjadinya praktik struktur modal dengan profitabilitas sebagai moderasi. *Sales growth* dan profitabilitas memengaruhi secara besar pada struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dan profitabilitas yang baik lebih cenderung menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modal mereka, karena mereka dapat mengelola kewajiban utang dengan lebih mudah dan memiliki kepercayaan diri dalam pertumbuhan berkelanjutan. Sebaliknya, perusahaan dengan *sales growth* tinggi tetapi profitabilitas rendah mungkin lebih memilih untuk mengandalkan modal ekuitas untuk menghindari risiko keuangan yang lebih besar dan mempertahankan stabilitas keuangan. Maka perusahaan harus mempertimbangkan kedua faktor ini saat merancang struktur modal yang optimal sesuai dengan tujuan pertumbuhan dan strategi jangka panjang mereka.

#### **6. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi**

Profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara Likuiditas dengan Struktur Modal. Temuan tersebut ditunjukkan dari nilai original sample (O) senilai 0,248 serta nilai  $p$ -value 0,000 < 0,05. Studi ini searah dengan (Haszaghi Ramadhan Zuhri, 2024), dimana Profitabilitas mampu memperkuat hubungan diantara likuiditas dengan struktur modal, berarti perusahaan yang memiliki likuiditas yang besar akan meningkatkan terjadinya praktik struktur modal dengan profitabilitas sebagai moderasi. Likuiditas dan profitabilitas keduanya berpengaruh besar pada struktur modal dalam akuntansi. Struktur modal yang merujuk pada kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh

perusahaan untuk membiayai operasional dan ekspansi, dipengaruhi oleh banyak faktor, di antaranya adalah likuiditas dan profitabilitas. Kedua faktor ini saling terkait dan memengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih apakah akan lebih banyak menggunakan utang atau ekuitas dalam struktur modalnya.

## KESIMPULAN

Merujuk pada temuan studi mengenai pengaruh ukuran perusahaan, sales growth, dan likuiditas pada struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor Food & Beverages yang terdaftar di BEI periode 2020–2023, dapat disimpulkan bahwasanya ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan pada struktur modal, sedangkan sales growth tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, profitabilitas terbukti mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan likuiditas pada struktur modal, namun tidak memoderasi hubungan antara sales growth dan struktur modal. Temuan ini memberikan gambaran bahwasanya perusahaan perlu lebih fokus pada efisiensi ukuran usaha, pengelolaan likuiditas, serta menjaga tingkat profitabilitas agar mampu mengoptimalkan struktur modalnya.

Adapun saran dari studi ini, bagi perusahaan, diharapkan agar lebih memperhatikan variabel-variabel yang terbukti berpengaruh, khususnya ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas dalam merancang strategi struktur modal. Variabel-variabel tersebut dapat menjadi dasar pengambilan keputusan manajemen keuangan yang lebih tepat. Sementara itu, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan studi, baik dari segi jumlah sampel, sektor industri, maupun periode pengamatan. Selain itu, penelitian juga dapat mengkaji variabel lain seperti nilai perusahaan, EPS, dan financial distress guna memberikan hasil yang lebih komprehensif dalam melihat faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal

perusahaan.

## REFERENSI

- Ahmad, Isna. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016*. Jawara: Jurnal Wawasan dan Riset Akuntansi.Vol 5. No. 2. hal: 127-138. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Gorontalo. Sulawesi Utara, 2018
- Astuti, Rani. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2012 - 2016*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta, 2017
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat, 2013
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat, 2012
- Egam, G.E.Y, Ilat, V., Pangerepan, S. *Pengaruh ROA,ROE, NPM dan EPS Terhadap Harga Saham Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015*. Jurnal EMBA Vol.5 No.1, hal: 105-114. Fakultas Ekonomi&Bisnis. Universitas Sam Ratulangi. Sulawesi Utara, 2017
- Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2013
- \_\_\_\_\_, Irham. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta, 2013
- \_\_\_\_\_, Irham. *Rahasia Saham dan Obligasi*. Jakarta Selatan: Alfabeta CV, 2013
- \_\_\_\_\_, Irham. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta CV, 2012
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM*

- SPSS 23. Edisi 8. Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016
- Hadi, Sri Ratna. *Sukses Membeli Saham Tanpa Modal Secara Otodidak*. Jakarta Timur: Laskar Aksara, 2013
- Harijito, Agus dan Martono. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: Ekonisia, 2013
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2013
- Hendri, Edduar. *Pengaruh Debt To Asset Ratio (DAR), Long Term Debt To Equity Ratio (LTDER) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Media Wahana Ekonomika, Vol. 12, No.2, hal : 1 - 19. Fakultas Ekonomi. Universitas PGRI Palembang, 2015
- Hery. *Praktis Menyusun Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS (Center For Academic Publishing Service), 2015
- \_\_\_\_\_. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2012
- \_\_\_\_\_. *Analisis Laporan Keuangan (Integrated and Comprehensive Edition)*. Jakarta: PT. Grasindo, 2016
- Hutapea, A. W, Saerang, I.S, & Tulung, J.E. *Pengaruh Return On Asset, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Harga Saham pada perusahaan industry otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI*. Jurnal EMBA Vol.5 No.2 Juni 2017, hal: 541-552. Fakultas Ekonomi&Bisnis. Universitas Sam Ratulangi. Sulawesi Utara, 2017
- Ikatan Akuntansi Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan*. PSAK. Cetakan Keempat, Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat, 2015
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2012
- \_\_\_\_\_. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: Prenada Meda Group, 2015
- Kumara, Salvia. *Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2016)*. Skripsi. Tangerang: Universitas Buddhi Dharma, 2018
- Latan, Hengky dan Selva Temalagi. *Analisis Multivariate Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program IBM SPSS 20.0*. Bandung: Alfabeta, 2013
- Raharjo, Daniarto, dan Dul Muid. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol.2, No.2: Hal. 1-11, 2013
- Rahayu, Shinta. *Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2012 - 2016*. Skripsi. Tangerang: Universitas Buddhi Dharma, 2018
- Reina, Refa. *Pengaruh Debt To Total Asset Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham pada perusahaan indeks LQ45 di BEI*. Jurnal Media Wahana Ekonomika, Vol 13, No.1, hal: 16 - 36. Fakultas Ekonomi. Universitas PGRI Palembang, 2016
- Santoso, Okky Himawan. *Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham (Study pada Perusahaan yang Tercatat di Indeks Sri Kehati Tahun 2010 - 2012)*. E-proceeding of Management. Vol. 1, 2014
- Setiawan, Budi. *Menganalisa Statistik Bisnis dan Ekonomi dengan SPSS*

21. Yogyakarta: Andi Offset CV, 2013
- Sugiyono. *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta, 2012
- \_\_\_\_\_. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta, 2014
- Sujarweni, V.W. *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015
- \_\_\_\_\_, V.W. *SPSS Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2014
- Susilo, Bambang. *Pasar Modal : Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2013