

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas pada Hubungan antara Struktur Modal dengan Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)

Pramesti Senja Widyaswari, Dwi Cahyo Utomo ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the moderating effect of firm size, sales growth, and liquidity on the relationship between capital structure and profitability. The variables used are profitability proxied by Return on Assets (ROA) as the dependent variable, capital structure proxied by Debt to Asset Ratio (DAR) as the independent variable, firm size proxied by logarithm natural of total assets, sales growth proxied by sales growth ratio, and liquidity proxied by current ratio (CR) as the moderating variable.

The population in this study is consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2017-2019. Sources of data used are secondary data from annual financial reports published through the official website of the Indonesia Stock Exchange and related companies. Sampling based on purposive sampling method with a total sample of 132 data samples. The analytical method used to test the hypotheses is moderated regression analysis.

The results of this study indicate that capital structure (DAR) has an insignificant effect on profitability (ROA). Firm size is negatively moderated the relationship between capital structure (DAR) and profitability (ROA). Sales growth and liquidity (CR) are unable to moderate the relationship between capital structure (DAR) and profitability (ROA).

Keywords: Profitability, Capital Structure, Firm Size, Sales Growth, and Liquidity.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional mempunyai tujuan utama diantaranya memaksimalkan perolehan laba dan menyejahterakan pemegang saham. Dalam mencapai tujuan perusahaan, manajemen harus memiliki kebijakan pendanaan yang tepat guna mendapatkan struktur modal maksimal (Wassie, 2019). Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi utang dan ekuitas yang membentuk sumber dana bagi perusahaan guna mendukung aktivitas operasionalnya (Gill et al., 2011). Keputusan struktur modal meliputi bagaimana perusahaan membuat keputusan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi dana eksternal seperti utang dan dana internal seperti laba ditahan (Margaretha, 2014).

Bersumber dari data Kementerian Perindustrian (kemenperin), salah satu sektor industri yang berperan menunjang kenaikan nilai investasi nasional terbesar dan memiliki pangsa pasar luas sehingga memiliki tingkat penjualan atau ekspor relatif tinggi adalah sektor barang konsumen primer. Sektor barang konsumen primer merupakan sektor industri yang memproses, menyalurkan, dan menjual barang dan jasa kepada konsumen yang bersifat primer karena memproduksi barang kebutuhan dasar masyarakat. Lestari et al. (2022) dan Ramadhany dan Syofyan (2021) mengungkapkan bahwa dalam beberapa tahun terakhir, pertumbuhan industri barang konsumsi mengalami penurunan. Industri ini hanya tumbuh sebesar 2,7% di tahun 2017 apabila dibandingkan pertumbuhan 11% laju

¹ Corresponding author

pertumbuhan majemuk tahunan dari tahun 2003-2017. Penyebabnya adalah persaingan antar perusahaan baik *brand* lokal maupun impor yang semakin ketat. Kinerja sub-sektor makanan dan minuman berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) menurun di tahun 2018 hanya tumbuh sebesar 2,74% dan pada kuartal I-2019 hanya tumbuh sebesar 6,77%, yang mana merupakan pertumbuhan kuartal tahun pertama paling rendah jika dibandingkan tahun-tahun sebelumnya (Petra et al., 2020). Perlambatan pertumbuhan industri terlihat pada kinerja perusahaan yang labanya menurun terutama perusahaan dengan kapitalisasi besar dan *market leader* di sektor ini yaitu PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang laba bersihnya di tahun 2019 menurun masing-masing sebesar 0,51% dan 4,37% (Ramadhany dan Syofyan, 2021). Selain itu, jumlah perusahaan barang konsumen primer yang mengalami kerugian meningkat, secara berturut-turut di tahun 2017, 2018, dan 2019 masing-masing berjumlah 17, 19, dan 20 perusahaan (Faida dan Hadiprajitno, 2022).

Dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif, kebutuhan pendanaan akan semakin besar seiring dengan besarnya aktivitas operasional. Untuk memenuhi sumber pendanaan tersebut, perusahaan dapat menggunakan dana internal maupun eksternal yang tercermin pada struktur modal. Adanya fenomena penurunan profitabilitas dan kerugian menunjukkan perusahaan perlu memperhitungkan struktur modalnya dengan tepat untuk meminimalisir terjadinya risiko finansial. Menurut Anarfo (2015), ketidaktepatan dalam menetapkan keputusan struktur modal dapat berdampak buruk pada profitabilitas dan bisa menyebabkan kesulitan keuangan. Keputusan struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik tiap perusahaan karena perbedaan dalam karakteristiknya akan membuat komposisi struktur modal dan keputusan pendanaan berbeda (Wald dalam Hestuningrum, 2012). Berdasarkan studi sebelumnya, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas diantaranya ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas.

Ukuran perusahaan ialah skala ukuran yang merefleksikan besar dan kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui besaran aset (Fathoni dan Syarifudin, 2021). Ukuran tersebut menjadi pertimbangan dalam menetapkan keputusan struktur modal agar sesuai dengan aset yang dimiliki. Perusahaan besar meningkatkan kesempatan dalam mendatangkan investor untuk berinvestasi karena dinilai aman jika dilihat dari besaran asetnya (Adam dalam Fathoni dan Syarifudin, 2021). Selain itu, perusahaan besar biasanya dapat menciptakan produk dengan biaya produksi lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga berpeluang mampu mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Penelitian Mboi (2018), Musiega (2013), dan Fathoni dan Syarifudin (2021) menyimpulkan ukuran perusahaan memperkuat korelasi struktur modal dengan profitabilitas. Berbeda dengan penelitian Oktapiani dan Wiksuana (2018) yang menyimpulkan ukuran perusahaan memperlemah korelasi struktur modal dengan profitabilitas.

Pertumbuhan penjualan ialah kenaikan kuantitas penjualan dari suatu periode ke periode (Kennedy dan Suzana, 2011). Dalam penelitian ini, dicantumkan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui pengaruhnya pada korelasi antara struktur modal dengan profitabilitas sebab perusahaan yang mempunyai kuantitas penjualan tinggi memerlukan dana yang semakin besar pula guna mendukung aktivitas produksinya. Menurut Suweta dan Dewi (2016), apabila pencapaian penjualan tinggi, perusahaan mempunyai kecenderungan memilih utang sebagai sumber pendanaannya. Meningkatnya volume produksi apabila diimbangi dengan tingkat penjualan yang tinggi, memungkinkan profitabilitas akan meningkat. Shubita dan Alsawalhah (2012) mengungkapkan bahwa profitabilitas akan mengalami peningkatan melalui pertumbuhan penjualan. Hamid et al. (2015) juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi profitabilitas dengan arah positif. Sedangkan penelitian Oktapiani dan

Wiksuna (2018) menyimpulkan pertumbuhan penjualan tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Likuiditas ialah kapabilitas perusahaan dalam membayar utang lancar yang jatuh tempo dengan mempergunakan aset lancar (Abdulrahman, 2021). Dalam riset ini dicantumkan likuiditas sebagai variabel moderasi untuk mengetahui pengaruhnya pada korelasi antara struktur modal dengan profitabilitas sebab perusahaan memerlukan aset likuid guna membiayai kewajiban yang jatuh tempo. Semakin tinggi kapabilitas dalam membayar kewajiban jangka pendek, menunjukkan perusahaan semakin likuid, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan kreditur dan memudahkan dalam mengakses pinjaman (Mufidah et al., 2018). Lashari et al. (2019) memaparkan bahwa kinerja perusahaan dapat meningkat apabila likuiditas meningkat yang mana menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola aset lancarnya secara optimal untuk mendapatkan profitabilitas. Riset Putra dan Mawardi (2021) menyimpulkan likuiditas memperkuat pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas. Temuan berbeda oleh Akhtar et al. (2019) yang menyimpulkan likuiditas memperlemah pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Didasarkan pada ulasan yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bermaksud menguji bagaimana karakteristik perusahaan meliputi ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* mendeskripsikan struktur modal dinyatakan maksimal apabila penggunaan utang mampu memberikan manfaat yang sebanding dengan pengorbanan yang dilakukan (Brigham dan Houston, 2019). Manfaat penggunaan utang yaitu sebagai pengurang pajak karena penggunaan utang menimbulkan adanya beban bunga, sehingga pajak dibebankan pada laba setelah dikurangi beban bunga, maka pembayaran bunga utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Sedangkan pengorbanan atau beban dari penggunaan utang yaitu risiko kesulitan keuangan dan potensi kebangkrutan. Risiko kesulitan keuangan dapat terjadi apabila utang yang dimiliki semakin banyak jumlahnya dan membuat perusahaan kesulitan melaksanakan kewajibannya dalam membayar utang kepada kreditur, sehingga dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* mendeskripsikan bahwa perusahaan dalam menetapkan sumber pendanaan memiliki urutan preferensi yang pertama yakni laba ditahan, kedua utang, dan ketiga penerbitan saham baru (Myers dan Majluf, 1984). Jika dana internal seperti laba ditahan tidak cukup untuk membiayai kebutuhan modal, maka utang dijadikan sebagai pilihan pendanaan. Pilihan pendanaan selanjutnya yaitu penerbitan saham baru. Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi melakukan pinjaman dalam jumlah yang sedikit dibanding perusahaan dengan tingkat keuntungan rendah sebab sumber dana internalnya cenderung mampu mencukupi kebutuhan pendanaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki keuntungan rendah, membutuhkan sumber dana eksternal seperti utang lebih besar karena sumber dana internalnya belum mampu memenuhi kebutuhan pendanaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Teori *pecking order* mendeskripsikan bahwa perusahaan dalam menetapkan pendanaan didasarkan pada urutan preferensi yang pertama yakni laba ditahan, kedua utang, dan ketiga penerbitan saham baru (Myers dan Majluf, 1984). Struktur modal mengacu pada bauran ekuitas dan utang yang membentuk sumber dana bagi perusahaan

guna mendukung aktivitas operasionalnya (Gill et al., 2011). Menurut Riyanto (dalam Hestuningrum, 2012), dalam membuat keputusan pendanaan, sebaiknya modal sendiri proporsinya lebih besar bila dibandingkan modal yang dijamin atau utang. Penggunaan modal sendiri yang lebih besar dibandingkan utang dalam keputusan struktur modal menandakan bahwa rasio struktur modalnya kecil (Hermuningsih, 2013). Semakin kecil rasio struktur modal memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas semakin besar. Selaras dengan teori *pecking-order*, perusahaan dengan keuntungan besar (*profitable*) akan mengandalkan pendanaan internal, sehingga tingkat utangnya rendah (Myers, 1984). Perusahaan yang *unprofitable* cenderung memanfaatkan utang lebih besar sebab dana internal kurang memadai guna mendukung kegiatan operasional (Myers, 1984).

Penelitian Fathoni dan Syarifudin (2021), Komara et al. (2016); dan Suitri et al. (2021) memperoleh temuan struktur modal mempengaruhi profitabilitas dengan arah negatif. Semakin besar rasio struktur modal menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan akan pihak eksternal sehingga memperlihatkan kondisi perusahaan yang kurang baik dan bisa mengakibatkan penurunan profitabilitas. Kondisi tersebut bisa terjadi karena apabila tingkat ketergantungan terhadap utang semakin tinggi, maka dapat meningkatkan risiko adanya kesulitan keuangan dibandingkan manfaat pengurangan pajak dari bunga utang. Didasarkan pada uraian tersebut, rumusan hipotesis pertama dalam riset ini yakni:

H1: Struktur modal mempengaruhi profitabilitas dengan arah negatif.

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan pada Hubungan antara Struktur Modal dengan Profitabilitas

Ukuran perusahaan ialah skala ukuran yang merefleksikan besar dan kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan melalui besaran aset (Fathoni dan Syarifudin, 2021). Dalam teori *trade-off*, perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk melakukan utang lebih banyak dibanding perusahaan kecil sebab mempunyai tingkat risiko lebih kecil (Pramana dan Darmayanti, 2020). Perusahaan yang terdapat aset besar didalamnya biasanya mempunyai kebutuhan pendanaan yang semakin besar pula dan dapat dengan mudah mendapat pinjaman karena dinilai mempunyai kapabilitas finansial yang baik. Kemudahan perusahaan besar dalam mendapatkan dana eksternal berupa utang dapat mendukung produktivitas aktivitas operasional. Menurut Pandapotan dan Lastiningsih (2020), besaran aset yang terdapat dalam perusahaan berkorelasi positif dengan jumlah pendapatan yang dapat dihasilkan. Hal tersebut dapat terjadi karena aset dimanfaatkan untuk mendukung aktivitas operasional dan dimaksudkan guna menghasilkan pendapatan. Besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan menandakan besarnya sumber dana yang bisa dimanfaatkan, sehingga mampu menghasilkan *output* optimal yang dapat berdampak pada peningkatan profitabilitas.

Mboi (2018) dan Fathoni dan Syarifudin (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor yang memperkuat korelasi struktur modal dengan profitabilitas. Besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan meningkatkan peluang untuk menarik investor supaya berinvestasi sebab dinilai aman. Perusahaan besar dapat menciptakan produk dengan mengeluarkan biaya produksi lebih rendah dibanding perusahaan kecil, sehingga mempengaruhi profitabilitas yang dihasilkan menjadi lebih besar. Didukung oleh riset Musiega (2013) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor perusahaan dalam memperoleh utang berdasarkan nilai aset sebagai jaminan. Didasarkan pada uraian tersebut, hipotesis kedua yang dirumuskan dalam riset ini yakni:

H2 : Ukuran perusahaan memoderasi secara positif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.

Pengaruh Moderasi Pertumbuhan Penjualan pada Hubungan antara Struktur Modal dengan Profitabilitas

Pertumbuhan penjualan ialah kenaikan kuantitas penjualan dari suatu periode ke periode (Kennedy dan Suzana, 2011). Perusahaan dengan tingkat pencapaian penjualan yang tinggi mempunyai kebutuhan dana yang besar guna mendanai aktivitas operasional. Dalam teori *pecking order*, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi karena perputaran pendapatan yang cepat akan mengandalkan dana eksternal yakni utang (Firnanti, 2011). Marlina et al. (2020) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan pencapaian penjualan relatif stabil akan lebih aman dalam menanggung pinjaman yang besar karena dinilai memiliki kemampuan dalam menanggung beban utang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan tingkat penjualan yang fluktuatif dan tidak dapat diprediksi. Utang yang diterima perusahaan bisa untuk memaksimalkan produktivitas aktivitas operasional yang dapat memungkinkan peningkatan laba.

Tingkat pencapaian penjualan mempunyai pengaruh strategis bagi perusahaan sebab menandakan berkembangnya pangsa pasar dan menunjukkan tingkat penjualan yang akan berdampak pada profitabilitas (Pagano dan Schivardi, 2003). Pencapaian penjualan menjadi salah satu faktor utama untuk memastikan kelangsungan bisnis karena perusahaan memperoleh dana guna mendukung aktivitas operasional salah satunya didapat dari pendapatan penjualan. Tingkat penjualan yang semakin tinggi memerlukan dana yang memadai, oleh karena itu perusahaan perlu memperhitungkan struktur modal untuk dapat mengoptimalkan penjualan, semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang didukung dengan dana yang cukup, maka akan berdampak positif terhadap profitabilitas (Andinata, 2021). Penelitian Shubita dan Alsawalhah (2012) menemukan bahwa profitabilitas akan mengalami peningkatan melalui pertumbuhan penjualan. Hamid et al. (2015) juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi profitabilitas dengan arah positif. Didasarkan pada uraian tersebut, hipotesis ketiga yang dirumuskan dalam riset ini yakni:

H3 : Pertumbuhan penjualan memoderasi secara positif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.

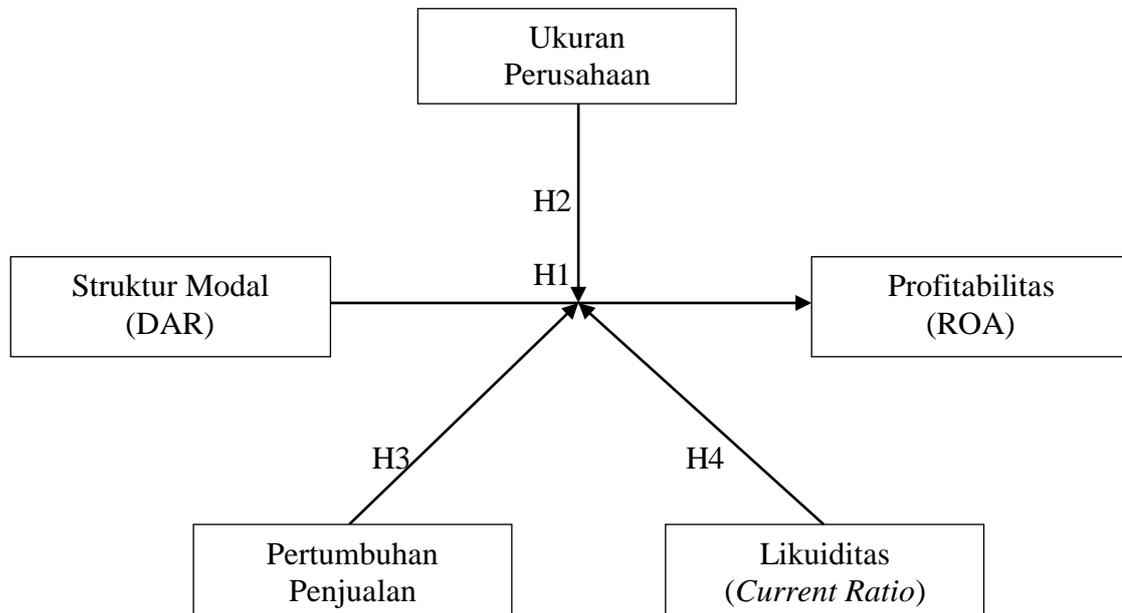
Pengaruh Moderasi Likuiditas pada Hubungan antara Struktur Modal dengan Profitabilitas

Likuiditas ialah kapabilitas perusahaan dalam membayar utang lancar yang jatuh tempo dengan mempergunakan aset lancar yang dimiliki (Abdulrahman, 2021). Dalam teori *trade-off*, perusahaan dengan likuiditas tinggi, yang mana menunjukkan jumlah aset lancar yang besar, bisa memanfaatkan utang dalam jumlah besar sebab memiliki risiko likuiditas yang lebih kecil (Vo dalam Saif-alyousfi, 2019). Semakin tinggi kapabilitas dalam membayar kewajiban jangka pendek, menunjukkan perusahaan semakin likuid, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan kreditur dan mempermudah mengakses utang (Mufidah et al., 2018). Perusahaan dengan aset likuid memiliki kinerja yang baik dalam bisnis karena memiliki uang tunai guna memenuhi kewajiban mereka saat jatuh tempo dan cenderung kurang terlibat dalam risiko likuiditas (Padron dalam Abdulrahman, 2021). Lashari et al. (2019) mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan dapat meningkat apabila likuiditas meningkat yang mana memperlihatkan kapabilitas perusahaan dalam mengelola aset lancarnya dengan maksimal untuk mendapatkan profitabilitas yang lebih tinggi.

Penelitian Putra dan Mawardi (2021) menemukan bahwa tingkat likuiditas mampu memperkuat korelasi struktur modal dengan profitabilitas. Dengan argumen bahwa tingginya tingkat likuiditas menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam memenuhi pembayaran utang perusahaan pada saat jatuh tempo. Kondisi tersebut mempermudah perusahaan dalam mengakses utang tanpa dipaksa oleh keadaan untuk menerbitkan

sekuritas, yang mana hal tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan (ROA). Didasarkan pada uraian tersebut, hipotesis keempat yang dirumuskan dalam riset ini yakni: **H4 : Likuiditas memoderasi secara positif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.**

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam riset ialah profitabilitas yakni kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang berkaitan dengan total aset maupun modal sendiri dan penjualan (Sartono dalam Mursad, 2019). Laba yang digunakan sebagai dasar dalam mengukur profitabilitas yakni laba bersih. Profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA), yang didefinisikan sebagai rasio untuk mengetahui perolehan laba dari penggunaan aset perusahaan. Berikut formulasi ROA menurut Oktapiani dan Wiksuana (2018):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Independen

Variabel independen dalam riset ialah struktur modal yakni kombinasi utang dan ekuitas yang membentuk sumber dana bagi perusahaan guna mendukung aktivitas operasionalnya (Gill et al., 2011). Pengukuran struktur modal dapat melalui *debt to asset ratio* (DAR) guna mengetahui besaran jumlah aset perusahaan yang didanai oleh utang. Menurut Oktapiani dan Wiksuana (2018), DAR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Moderasi

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ialah skala ukuran yang memperlihatkan besar dan kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan melalui besaran aset (Fathoni dan Syarifudin,

2021). Menurut Oktapiani dan Wiksuana (2018), ukuran perusahaan diukur dengan formulasi berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \times \text{Total Aset}$$

2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan ialah kenaikan kuantitas penjualan dari suatu periode ke periode (Kennedy dan Suzana, 2011). Oktapiani dan Wiksuana (2018) menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan diproksikan dengan rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*), sehingga diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t1 - \text{Penjualan } t0}{\text{Penjualan } t0}$$

3. Likuiditas

Likuiditas ialah kapabilitas perusahaan dalam membayar utang lancar yang jatuh tempo dengan mempergunakan aset lancar yang dimiliki (Abdulrahman, 2021). Menurut Akhtar et al. (2019), *current ratio* atau rasio lancar ialah rasio untuk menilai likuiditas, dimana pengukurannya dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Populasi dan Sampel

Riset ini menggunakan populasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk sektor barang konsumen primer. Teknik penentuan sampel dalam riset ini yaitu metode *purposive sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel menggunakan kriteria tertentu, diantaranya yakni:

- Perusahaan yang termasuk sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019.
- Perusahaan sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2017-2019.

Model Analisis

Penelitian ini memiliki model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{SG} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{DAR} * \text{SIZE} \\ + \beta_6 \text{DAR} * \text{SG} + \beta_7 \text{DAR} * \text{CR} + e$$

Keterangan:

ROA	: <i>return on assets ratio</i> (profitabilitas)
α	: konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: koefisien regresi
DAR	: <i>debt to assets ratio</i> (struktur modal)
SIZE	: ukuran perusahaan
SG	: <i>sales growth</i> (pertumbuhan penjualan)
CR	: <i>current ratio</i> (likuiditas)
DAR*SIZE	: interaksi ukuran perusahaan dan struktur modal
DAR*SG	: interaksi pertumbuhan penjualan dan struktur modal
DAR*CR	: interaksi likuiditas dan struktur modal
e	: eror

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Populasi riset mencakup keseluruhan perusahaan sektor barang konsumen primer yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama tahun 2017-2019 di Bursa Efek

Indonesia yakni sebanyak 66 perusahaan. Setelah dilakukan seleksi, didapat jumlah akhir sampel penelitian sebanyak 132 data sampel.

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI tahun 2017-2019 dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan	66
2.	Total sebanyak 66 perusahaan sektor barang konsumen primer di BEI tahun 2017-2019 dikali 3 periode penelitian	198
3.	Data <i>outlier</i> pada sampel	(66)
4.	Jumlah akhir sampel penelitian	132

Sumber: Data diolah, 2023.

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam rangka mengetahui persebaran data penelitian, maka dilakukan analisis statistik deskriptif. Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui gambaran data dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), maksimum dan minimum, *range*, serta standar deviasi. Dalam penelitian ini, variabelnya diwakili oleh rasio DAR, SIZE, SG, CR, ROA, DAR*SIZE, DAR*SG, dan DAR*CR. Hasil analisisnya ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 2
Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	132	0,802	0,143	0,945	0,497	0,175
SIZE	132	6,970	25,231	32,201	29,194	1,469
SG	132	0,627	-0,249	0,378	0,080	0,127
CR	132	4,786	0,127	4,913	1,723	0,957
ROA	132	0,273	-0,106	0,167	0,038	0,057
DAR*SIZE	132	24,197	3,608	27,805	14,537	5,164
DAR*SG	132	0,407	-0,131	0,276	0,039	0,068
DAR*CR	132	2,358	0,079	2,437	0,741	0,303
Valid N (listwise)	132					

Sumber: Output SPSS, 2023.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dimaksudkan guna mengukur sejauh mana kapabilitas model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian, nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) pada model regresi sebesar 0,447. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen (DAR), variabel moderasi (SIZE, SG, dan CR), dan variabel independen yang telah dipengaruhi oleh variabel moderasi (DAR*SIZE, DAR*SG, dan DAR*CR) dapat menjelaskan variabel dependen (ROA) sebesar 0,447 atau 44,7%. Sementara 0,553 (55,3%) atau sisanya, dipengaruhi variabel lainnya yang tidak dianalisis dalam penelitian.

Uji Signifikansi Simultan F (Uji F)

Uji F dimaksudkan guna mengetahui apakah variabel independen, variabel moderasi, serta interaksi variabel independen dengan variabel moderasi mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil uji statistik F pada model regresi menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel independen (DAR), variabel moderasi (SIZE, SG, dan CR), dan variabel independen yang telah dipengaruhi oleh variabel moderasi (DAR*SIZE, DAR*SG, dan DAR*CR) secara bersamaan mempengaruhi variabel dependen (ROA).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Uji T dimaksudkan guna mengetahui pengaruh variabel independen (DAR), variabel moderasi (SIZE, SG, CR), dan interaksi variabel independen dengan variabel moderasi (SIZE*DAR, DAR*SG, dan DAR*CR) dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji statistik t yang ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,740	,236		-3,132	,002
	DAR	,896	,489	2,776	1,834	,069
	SIZE	,027	,008	,697	3,444	,001
	SG	,159	,084	,356	1,887	,061
	CR	,008	,010	,137	,775	,440
	DAR*SIZE	-,035	,016	-3,193	-2,131	,035
	DAR*SG	-,042	,159	-,051	-,267	,790
	DAR*CR	,042	,023	,225	1,812	,072

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS, 2023.

Struktur Modal (DAR) Tidak Mempengaruhi Profitabilitas (ROA)

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah struktur modal mempengaruhi profitabilitas dengan arah negatif. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,896 dan nilai signifikansi 0,069 (> 0,05). Disimpulkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi profitabilitas, maka hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa besar kecilnya rasio struktur modal (*debt to assets ratio*/DAR) yang menunjukkan proporsi utang dalam struktur modal tidak mempengaruhi tingkat profitabilitas (*return on assets*/ROA). Sehingga temuan dalam riset ini tidak selaras dengan teori *pecking order* yang menyebutkan perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi (*profitable*) akan mengandalkan pendanaan internal dibandingkan eksternal (Myers, 1984). Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio struktur modal (*debt to assets ratio*/DAR) tidak dapat digunakan sebagai dasar dalam pengukuran profitabilitas pada perusahaan sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019.

Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari struktur modal (*debt to assets ratio*/DAR) terhadap profitabilitas (*return on assets*/ROA) memiliki makna bahwa perusahaan sektor barang konsumen primer dari tahun 2017-2019 memiliki jumlah utang yang lebih kecil dibandingkan jumlah asetnya. Hal tersebut terlihat dari nilai rata-rata

struktur modal perusahaan yang dinilai dengan *debt to assets ratio* (DAR) sebesar 0,497 atau 49,7%, yang menunjukkan bahwa jumlah aset perusahaan lebih besar dibandingkan jumlah utangnya. Hasil penelitian ini selaras dengan Zulkarnaen (2018) dan Triuspitorini et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa apabila *debt to assets ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on assets* (ROA) dapat disebabkan karena nilai rata-rata *debt to assets ratio* (DAR) perusahaan tidak terlalu besar yang mana menunjukkan bahwa rasio utang atau nilai *debt to assets ratio* (DAR) relatif kecil, sehingga menyebabkan selisih nilai *return on assets* (ROA) tidak signifikan.

Ukuran Perusahaan (SIZE) Memoderasi Secara Negatif Hubungan antara Struktur Modal (DAR) dengan Profitabilitas (ROA)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan memoderasi secara positif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,035 dan nilai signifikansi 0,035 (< 0,05). Disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara negatif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Sehingga hipotesis kedua ditolak.

Hasil pengujian memperlihatkan ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas dengan arah negatif. Hasil pengujian tidak sejalan dengan teori *trade-off* yang menyebutkan bahwa perusahaan yang besar mempunyai kesempatan untuk memanfaatkan utang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil karena memiliki tingkat risiko bisnis yang lebih kecil (Pramana dan Darmayanti, 2020). Temuan ini memperlihatkan bahwa besarnya ukuran perusahaan menunjukkan penambahan aset yang diperoleh melalui utang semakin tinggi, sehingga akan berdampak pada penurunan profitabilitas karena berisiko mengalami kesulitan keuangan. Hal tersebut ditunjukkan oleh perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang mengalami kenaikan total aset diikuti dengan meningkatnya rasio utang (*debt to assets ratio*/DAR), dimana hal tersebut berdampak pada penurunan profitabilitas (*return on assets*/ROA).

Berikut merupakan daftar beberapa perusahaan sektor barang konsumen primer dari 2017-2019 yang jumlah aset dan rasio utangnya meningkat sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas.

Tabel 4
Daftar Perusahaan dengan Aset dan Utang Meningkat

Kode	SIZE			DAR			ROA		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
AALI	30,847	30,922	30,926	0,257	0,275	0,296	0,085	0,057	0,009
BISI	28,595	28,648	28,710	0,161	0,165	0,212	0,154	0,146	0,104
BUDI	28,709	28,853	28,730	0,594	0,639	0,572	0,016	0,015	0,021
DPUM	28,363	28,376	28,230	0,329	0,333	0,411	0,051	0,004	-0,184
DSNG	29,752	30,094	30,084	0,610	0,688	0,679	0,071	0,036	0,015
FISH	29,154	29,463	29,410	0,702	0,748	0,726	0,047	0,028	0,027
INDF	32,108	32,201	32,197	0,468	0,483	0,437	0,059	0,051	0,061
MAIN	29,035	29,098	29,168	0,582	0,541	0,546	0,012	0,066	0,033
MYOR	30,333	30,498	30,577	0,507	0,514	0,480	0,109	0,100	0,107
SDPC	27,567	27,807	27,839	0,773	0,805	0,809	0,015	0,016	0,006
SGRO	29,745	29,830	29,879	0,517	0,553	0,561	0,037	0,007	0,004
SKBM	28,115	28,203	28,230	0,370	0,413	0,431	0,016	0,009	0,001
SSMS	29,895	30,055	30,103	0,579	0,640	0,657	0,082	0,008	0,001
TBLA	30,272	30,425	30,485	0,715	0,707	0,691	0,068	0,047	0,038
TCID	28,490	28,525	28,568	0,213	0,193	0,209	0,076	0,071	0,057

Sumber: Data diolah, 2024.

Pertumbuhan Penjualan (SG) Tidak Mampu Memoderasi Hubungan antara Struktur Modal (DAR) dengan Profitabilitas (ROA)

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan memoderasi secara positif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,042 dan nilai signifikansi 0,790 ($>0,05$). Disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, maka hipotesis ketiga ditolak.

Temuan riset memperlihatkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki kemampuan memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Hasil pengujian ini tidak selaras dengan teori *pecking-order* yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi memiliki kecenderungan untuk memanfaatkan utang (Firnanti, 2011). Hasil penelitian memperlihatkan bahwa pertumbuhan penjualan bukan faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan untuk melakukan utang guna mendukung kegiatan operasional agar tercapai peningkatan profitabilitas. Hal ini disebabkan karena banyak perusahaan sektor barang konsumen primer dari tahun 2017-2019 yang mengalami penurunan penjualan, sehingga apabila perusahaan melakukan pinjaman dalam jumlah besar dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan apabila tidak mampu membayar beban bunga atau angsuran utang.

Berikut merupakan daftar beberapa perusahaan sektor barang konsumen primer dari 2017-2019 yang mengalami penurunan penjualan.

Tabel 5
Daftar Perusahaan dengan Penjualan Menurun

No.	Nama Perusahaan	2017	2018	2019
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	0,225	0,103	-0,085
2.	Akasha Wira International Tbk.	-0,082	-0,013	0,037
3.	Austindo Nusantara Jaya Tbk.	0,213	0,002	-0,177
4.	BISI International Tbk.	0,247	-0,019	0,003
5.	Bumi Teknokultura Unggul Tbk.	0,186	0,003	-0,216
6.	Eagle High Plantations Tbk.	0,198	0,012	-0,185
7.	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	0,035	-0,148	-0,140
8.	Central Proteina Prima Tbk.	-0,235	0,124	-0,029
9.	Dua Putra Utama Makmur Tbk.	0,325	-0,249	-0,600
10.	Dharma Samudera Fishing Industry	0,072	0,008	-0,269
11.	Dharma Satya Nusantara Tbk.	0,330	-0,077	0,205
12.	FKS Multi Agro Tbk.	0,037	0,173	-0,040
13.	Golden Plantation Tbk.	0,212	-0,542	-0,805
14.	Hero Supermarket Tbk.	-0,047	-0,005	-0,054
15.	Jaya Agra Wattie Tbk.	-0,059	0,343	-0,030
16.	Kino Indonesia Tbk.	-0,095	0,143	0,295
17.	Multi Agro Gemilang Plantation	1,272	-0,408	-0,043
18.	Mustika Ratu Tbk.	0,001	-0,128	0,015
19.	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	0,500	-0,047	-0,082
20.	Bentoel Internasional Investama	0,054	0,082	-0,050
21.	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	-0,012	0,111	0,206
22.	Sampoerna Agro Tbk.	0,241	-0,113	0,019
23.	Salim Ivomas Pratama Tbk.	0,089	-0,103	-0,029
24.	Smart Tbk.	0,187	0,059	-0,032
25.	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	0,190	0,145	-0,117
26.	Tunas Baru Lampung Tbk.	0,378	-0,040	-0,009

No.	Nama Perusahaan	2017	2018	2019
27.	Wicaksana Overseas International	0,157	-0,021	0,908

Sumber: Data diolah, 2024.

Likuiditas (CR) Tidak Mampu Memoderasi Hubungan antara Struktur Modal (DAR) dengan Profitabilitas (ROA)

Hipotesis keempat adalah likuiditas memoderasi secara positif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,042 dan nilai signifikansi 0,072 ($> 0,05$). Disimpulkan bahwa likuiditas tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, maka hipotesis keempat ditolak. Temuan riset memperlihatkan bahwa likuiditas tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Hasil pengujian tidak selaras dengan teori *trade-off* yang menyebutkan perusahaan dengan likuiditas tinggi (aset lancar besar) memiliki risiko likuiditas yang lebih rendah dan dapat dengan mudah melakukan utang dalam jumlah besar (Vo dalam Saif-alyousfi, 2019). Pada penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas tidak dapat membuat perusahaan mengandalkan pembiayaan dari utang. Hal tersebut disebabkan karena rata-rata likuiditas perusahaan yang dinilai dengan rasio lancar hanya sebesar 1,723 atau 172,3% dan berada di bawah rata-rata rasio lancar industri yang sehat yakni sebesar 2,0 atau 200%, sehingga tingkat likuiditas belum bisa menjadi faktor atau bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan utang guna mendukung kegiatan operasional agar tercapai peningkatan profitabilitas. Hal tersebut membuat variabel likuiditas (CR) tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh struktur modal (DAR) terhadap profitabilitas (ROA).

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini guna menemukan bukti empiris mengenai pengaruh moderasi ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas pada hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Berikut ialah kesimpulan dari penelitian yang telah dilaksanakan:

1. Struktur modal tidak mempengaruhi profitabilitas.
2. Ukuran perusahaan memoderasi secara negatif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.
3. Pertumbuhan penjualan tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.
4. Likuiditas tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang akan diuraikan pada ulasan berikut ini:

1. Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal yakni karakteristik perusahaan sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Terdapat faktor eksternal yang dapat memberi pengaruh pada struktur modal seperti tingkat suku bunga. Sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.
2. Penelitian ini hanya dilakukan selama 3 (tiga) tahun pengamatan. Maka memungkinkan perbedaan temuan pada penelitian dengan durasi yang lebih lama. Selain itu, terdapat inkonsistensi temuan penelitian dengan teori yang digunakan serta perbedaan temuan dengan peneliti sebelumnya. Sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai topik ini.
3. Perusahaan sektor barang konsumen primer dari tahun 2017-2019 banyak yang mengalami penurunan penjualan yang berdampak pada tingkat penjualan belum bisa

menjadi faktor yang dipertimbangkan untuk melakukan utang. Sehingga pertumbuhan penjualan tidak dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas.

4. Ditinjau dari rata-rata likuiditas perusahaan yang dinilai dengan rasio lancar (*current ratio*/CR) hanya sebesar 1,723 atau 172,3% dan belum memenuhi standar likuiditas industri yang sehat yakni sebesar 2,00 atau 200%. Sehingga tingkat likuiditas perusahaan belum bisa menjadi faktor yang dipertimbangkan untuk melakukan utang.

Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, maka saran yang diusulkan akan dijabarkan pada ulasan berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Penelitian yang akan datang dapat menganalisis variabel prediktor lebih banyak lagi misalnya mencantumkan faktor eksternal yang mempengaruhi keputusan struktur modal seperti tingkat suku bunga. Diharapkan dapat menggambarkan profitabilitas secara keseluruhan dan memperoleh informasi lebih banyak sehingga dapat dijabarkan lebih baik dibandingkan penelitian ini.
 - b. Penelitian yang akan datang dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan menambah periode penelitiannya. Sehingga jangkauannya luas dan lebih mencerminkan kondisi perusahaan serta dapat memperoleh temuan yang lebih akurat dan bisa dibandingkan dengan penelitian ini.
2. Bagi Perusahaan
 - a. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan dan menjaga kestabilan penjualan serta mengontrol stabilitas keuangan agar lebih efektif dan efisien.
 - b. Perusahaan dalam meningkatkan likuiditas yang dinilai dengan rasio lancar (*current ratio*/CR) dapat menambah aset lancar atau mengurangi utang lancarnya.

REFERENSI

- Abdulrahman, R. M. (2021). Moderating Effect of Liquidity on the Relationship Between Capital Structure and Profitability : Evidence from Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *Ife Social Sciences Review*, 29(1), 145–157. www.issr.oauife.edu.ng/journal
- Akhtar, A., Bakhsh, A., Ali, M., & Kousar, S. (2019). Impact of Capital Structure on the Performance of Textilesector in Pakistan : Examining the Moderating Effect of Liquidity. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.26710/jafee.v5i1.718>
- Anarfo, E. B. (2015). Capital Structure and Bank Performance – Evidence From Sub-Sahara Africa. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 3(3), 1–20.
- Andinata, W. (2021). Pengaruh Size dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Economics*, 10(2), 1–16.
- Angelina, K. I. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1772–1800.
- Brigham, & Houston. (2019). *Fundamental of Financial Management* (14th ed.). Jakarta:Salemba Empat.
- Faida, D. N., & Hadiprajitno, P. T. B. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fathoni, R., & Syarifudin. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam

- Indeks JII Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1347–1356. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i3.2761>
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 119–129.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3–15.
- Hamid, M. A., Abdullah, A., & Kamaruzzaman, N. A. (2015). Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian Evidence. *Procedia Economics and Finance*, 31(15), 44–55. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01130-2](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01130-2)
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter*.
- Hestuningrum, R. D. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Kennedy, N. A., & Suzana, A. R. (2011). Faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan real estate and property yang go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 19(2).
- Komara, A., Hartoyo, S., & Andati, T. (2016). Analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 10–21.
- Lashari, W. M., Sethar, W. A., Kamran, S. M., & Pitafi, A. (2019). Impact of Liquidity Ratio on Profitability of Firm : An Empirical Evidence from Automobile Industry of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(22), 136–140. <https://www.researchgate.net/publication/337731492>
- Lestari, U. P., Arumsari, P. D., & Mudjiono. (2022). Debt Policy of Manufacturing Companies in the Consumer Goods Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 20–29. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35473/v111>
- Margaretha, F. (2014). Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company. *Review of Integrative Business & Economics Research*, 3(2), 10–16.
- Marlina, Hidayat, N. F., & Pinem, D. B. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure. *International Humanities and Applied Sciences Journal (IHASJ)*, 3(2), 1–10.
- Mboi, C. S. (2018). Moderating Effect of Firm Characteristics on the Relationship Between Capital Structure and Financial Performance of Medium-sized and Large Enterprises in Kenya. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 9(18), 112–132.
- Mufidah, Ulupui, I. G. K. A., & Prihatni, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2(12), 129–138.
- Mursad, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Tingkat Profitabilitas pada PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Makassar*.
- Musiega, M. (2013). Capital Structure and performance. Evidence from listed non-financial firms on Nairobi Security Exchange Kenya. *International Journal for Management Science and Technology (IJMST)*, 1(2), 1–16. <http://www.researchgate.net/publication/305377870>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.

- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Oktapiani, N. L. M. W., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Peran Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1195–1221.
- Pagano, P., & Schivardi, F. (2003). Firm Size Distribution and Growth *. *Scandinavian Journal of Economics*, 105(2), 255–274. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1111/1467-9442.t01-1-00008>
- Pandapotan, J., & Lastiningsih, N. (2020). The Effect of Capital Structure, Liquidity, and Company Size towards Profitability. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 12(4), 59–66.
- Petra, B. A., Apriyanti, N., Agusti, A., & Yulia, Y. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Current Ratio dan Perputaran Persediaan terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Online Insan Akuntansi*, 5(2), 197–214.
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 9(6), 2127–2146.
- Putra, R. H., & Mawardi, W. (2021). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(6).
- Ramadhany, H., & Syofyan, E. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Laba dan Arus Kas terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(3), 640–652.
- Saif-alyousfi, A. Y. H. (2019). Determinants of capital structure : evidence from Malaysian firms. *Asia Pacific Journal of Business Administration*. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Shubita, M., & Alsawalhah, J. M. (2012). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*, 3(15), 115–112. <https://doi.org/10.1515/acta-2016-0003>
- Suitri, N. L. I., Monoarfa, M. A. S., & Pakaya, S. I. (2021). Capital Structure and Financial Performance of Manufacturing Companies in Indonesia. *Jambura Science of Management*, 3(2), 114–125.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.
- Tripuspitorini, F. A., Mauluddi, H. A., & Asyifa, W. H. (2022). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Assets Ratio terhadap Return on Asset pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Accounting Information System (AIMS)*, 5(1), 40–51. <https://doi.org/10.32627/aims.v5i1.431>
- Wassie, F. A. (2019). Impacts of capital structure: profitability of construction companies in Ethiopia. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(3), 371–386. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-08-2019-0072>
- Zulkarnaen, Z. (2018). Pengaruh Debt to Assets Ratio terhadap Return on Asset pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015. *Jurnal Warta Edisi, April*, 1–11. https://doi.org/10.1007/0-387-26336-5_580