

## PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL YANG DIMODERASI UKURAN PERUSAHAAN

Venny Febriyola\* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [Venny.125190095@stu.untar.ac.id](mailto:Venny.125190095@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This study aims to determine the effect of the relationship between liquidity, profitability and asset growth on capital structure and is moderated by company size in primary consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. This research uses secondary data. The method used to select the sample was purposive sampling and the valid data were 33 companies. The data processing technique used was multiple regression analysis and moderated regression analysis assisted by the E-Views 12 SV program. The results of this study show that liquidity and profitability have a negative and significant effect on capital structure, asset growth does not have a positive effect on capital structure, company size has a positive effect on capital structure, company size is not able to moderate the effect of liquidity and asset growth on capital structure, but company size is able to moderate the effect of profitability on capital structure. The implication of this research is that managers have an important role in determining funding sources, so managers must pay attention to and understand what factors can affect capital structure, because an optimal capital structure can attract the attention of investors.*

**Keywords:** Capital Structure, Liquidity, Profitability, Growth Opportunity, Firm Size.

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keterkaitan antara likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal serta yang dimoderasikan oleh ukuran perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Metode yang digunakan untuk memilih sampel yaitu *purposive sampling* dan data yang valid adalah 33 perusahaan. Teknik pengolahan data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dan *moderated regression analysis* yang dibantu oleh program *E-Views 12 SV*. Hasil penelitian ini memperoleh hasil bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal, namun ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Implikasi dari penelitian ini adalah manajer memiliki peran penting dalam penentuan sumber pendanaan maka manajer harus memperhatikan dan memahami faktor apa saja

yang dapat mempengaruhi struktur modal, dikarenakan struktur modal yang optimal dapat menarik perhatian para investor

**Kata kunci:** Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan.

## Pendahuluan

Di era globalisasi, setiap perusahaan harus meningkatkan kinerja dan kualitasnya karena persaingan bisnis yang kian semakin ketat. Kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya bergantung pada keputusan pendanaan yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, sehingga peran manajemen keuangan dalam mempertimbangkan keputusan pendanaan yang berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan sangatlah penting. Saat memutuskan sumber dana yang digunakan, yaitu modal asing atau modal sendiri untuk membiayai operasi perusahaan. Struktur modal dianggap optimal jika perusahaan dapat menggunakan modal pinjaman dan modal sendiri secara optimal, dengan mempertimbangkan keseimbangan manfaat yang diterima dan biaya yang dikeluarkan. Baik atau buruknya struktur modal suatu perusahaan dapat mempengaruhi investor ketika mereka memilih untuk menginvestasikan modalnya dan juga bagaimana pemegang saham memikirkan kebijakan perusahaan, apakah untuk kesejahteraan pemegang saham atau mungkin sebaliknya.

Dalam konteks ini, manajemen penting untuk memahami bahwa struktur modal dipengaruhi oleh faktor apa saja guna menarik perhatian investor dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Terdapat inkonsistensi pada temuan penelitian peneliti terdahulu, sehingga penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah terhadap faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal yang dimoderasi ukuran perusahaan. Selain itu juga bertujuan untuk memberi gambaran pada pihak manajemen mengenai apa saja faktor yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh perusahaan dalam penentuan keputusan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal yang tidak merugikan perusahaan dan dapat memberikan informasi bagi pihak ketiga yaitu investor, dalam menentukan keputusan investasi dan menjadi literatur bagi peneliti selanjutnya.

## Kajian Teori

**Pecking Order Theory.** Teori ini menjelaskan bagaimana keputusan pendanaan perusahaan mengikuti hirarki, yaitu perusahaan mengedepankan penggunaan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Myers dan Majluf tahun 1984 mengemukakan *pecking order theory* dengan berpendapat bahwa perusahaan ingin mensejahterakan para pemegang sahamnya dengan bergantung pada dana internal (Taslim dan Susanto, 2021). Namun juga dijelaskan bahwa bukan berarti perusahaan tidak menggunakan pendanaan eksternal berupa utang sama sekali, melainkan biasanya perusahaan yang menguntungkan akan meminjam lebih sedikit karena mereka tidak terlalu perlu dana dari luar serta menjaga agar tidak membawa keburukan bagi perusahaan kedepannya bila tidak dapat melunasi kewajiban tersebut.

**Struktur Modal.** Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan perusahaan dalam hal ekuitas sendiri dan utang (Mettalina dan Dewi, 2022). Struktur modal didefinisi sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pertimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang (Taslim dan Susanto, 2021). Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait sumber pendanaan yang digunakan yaitu modal asing atau modal sendiri untuk membiayai operasional perusahaan.

**Likuiditas.** Likuiditas merupakan standar kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki (Cahyani dan Handayani, 2017). Likuiditas dinyatakan sebagai rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang tersedia (Liang dan Natsir, 2019). Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan suatu patokan dalam rasio yang dijadikan sebagai alat ukur tingkat kemampuan suatu perusahaan memanfaatkan aset lancarnya untuk memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo.

**Profitabilitas.** Profitabilitas diartikan sebagai rasio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari kinerja operasinya (Cristie dan Fuad, 2015). Profitabilitas didefinisikan sebagai rasio pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari aset perusahaan (Liang dan Natsir, 2019). Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan alat ukur dalam bentuk rasio untuk menilai dan mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memaksimalkan asetnya dan menghasilkan laba.

**Pertumbuhan Aset.** Pertumbuhan aset adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi dan pertumbuhan ekonominya dalam sektor bisnisnya (Safitri dan Akhmad, 2017). Pertumbuhan aset merupakan perusahaan yang punya peluang untuk melakukan investasi menguntungkan (Fachri dan Adiyanto, 2019). Sehingga disimpulkan bahwa pertumbuhan aset merupakan perhitungan dari total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya dibagi total aset sebelumnya agar mengetahui besar tingkat pertumbuhan perusahaan yang bertujuan untuk melakukan investasi yang menguntungkan untuk mengembangkan usahanya.

**Ukuran Perusahaan.** Ukuran perusahaan merupakan skala dimana menjelaskan besar kecil suatu perusahaan dengan beberapa cara, yaitu dengan total aset, *logsize*, nilai pasar saham, total *sales*, dan lain-lain (Liang dan Natsir, 2019). Ukuran perusahaan diartikan sebagai suatu nilai yang dihitung dari total penjualan, jumlah laba, total aset dan beban pajak untuk mengetahui besar kecilnya perusahaan (Taslim dan Susanto, 2021). Sehingga jika disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dihitung melalui total aset perusahaan. Semakin besar perusahaan akan semakin memudahkan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan.

## Kaitan Antar Variabel

**Likuiditas dengan Struktur Modal.** Perusahaan yang likuid tidak akan melakukan utang untuk memenuhi kewajiban lancarnya melainkan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan operasi tersebut. Dengan demikian, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki lebih sedikit hutang tetapi juga memiliki dana dan cadangan internal yang relatif lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan lebih memprioritaskan dana internal dulu dibandingkan penggunaan dana eksternal. *pecking order theory* juga berpendapat bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung

tidak menggunakan hutang, sehingga menunjukkan jika peningkatan likuiditas berhubungan erat dengan tingkat hutang yang rendah. Hal tersebut sejalan pada penelitian yang dilakukan Cahyani dan Handayani (2017) & Dewi dan Fachrurrozie (2021) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**Profitabilitas dengan Struktur Modal.** Perusahaan *profitable* merupakan perusahaan yang memperoleh keuntungan besar dengan memanfaatkan aset sebaik mungkin untuk tujuan operasional. Perusahaan yang memperoleh laba dari hasil operasional akan menggunakan dana internal ini untuk kebutuhan mereka karena memiliki risiko lebih minim daripada jika memakai dana eksternal dari melakukan utang. Ini juga sesuai dengan *pecking order theory* jika perusahaan akan memprioritaskan dana internal sehingga utang tidak lagi digunakan pada perusahaan yang profitabilitasnya tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdulla (2017) & Dewi dan Fachrurrozie (2021) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal.** Perkembangan perusahaan yang pesat dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Dimana peningkatan bisnis pada perusahaan biasanya lebih banyak mengandalkan pendanaan eksternal untuk menunjang pengembangan bisnis agar dapat meningkat dengan menggunakan jumlah aset yang dibutuhkan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan memaksimalkan penggunaan utang mereka, sementara perusahaan yang pertumbuhan lebih rendah akan menggunakan utang sesedikit mungkin. *Pecking order theory* menjelaskan apabila penggunaan modal sendiri dirasa tidak mencukupi, utang menjadi pilihan selanjutnya. Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan Chrstie dan Fuad (2015) & Safitri dan Akhmad (2017) bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal.** Ukuran perusahaan yang besar juga diikuti peningkatan pada struktur modal. Perusahaan besar akan lebih berisiko karena perusahaan besar membutuhkan dana dengan jumlah besar untuk menyeimbangkan ukuran perusahaan. Dengan demikian, penggunaan dana eksternal merupakan opsi tambahan dari dana internal. Semakin besar perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan mengumpulkan modal dari eksternal, karena kreditur akan lebih percaya untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan besar yang dianggap lebih unggul daripada perusahaan kecil. Hal ini sesuai penelitian Abdulla (2017) & Taslim dan Susanto (2021), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Likuiditas dengan Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi.** Tingkat likuiditas tinggi mencerminkan besarnya aset lancar perusahaan yang memungkinkan untuk memenuhi kewajibannya dan menjaga bisnis tetap berjalan. Perusahaan besar dengan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal karena memiliki aset lancar yang besar. Sehingga, dengan besarnya perusahaan dan likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mendanai. Dalam *pecking order theory* juga mengemukakan bahwa kegiatan operasional dibiayai oleh dana yang berasal dari dalam perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Dewi dan Fachrurrozie (2021) & Cahyani dan Nyale (2022) bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dampak likuiditas pada struktur modal.

**Profitabilitas dengan Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi.** Profitabilitas tinggi dengan ukuran perusahaan besar menunjukkan jika perusahaan bisa mendanai seluruh kebutuhan dan aktivitas operasional dari dana

internal. Karena perusahaan yang besar pasti memiliki jumlah aset yang besar serta jika digunakan dengan optimal pasti akan menghasilkan keuntungan yang maksimal. Dimana dengan menghasilkan laba yang maksimal, perusahaan tidak perlu lagi berhutang, melainkan cukup menggunakan dana internal yang telah dihasilkannya sendiri oleh perusahaan. *Pecking order theory* menjadi dasar dalam penelitian ini yaitu perusahaan lebih tertarik menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Ini sesuai penelitian Safitri dan Akhmadi (2017) & Cristie dan Fuad (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dampak profitabilitas terhadap struktur modal.

**Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi.** Ukuran perusahaan dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang mengalami pertumbuhan pesat atau tidak. Namun, perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi memungkinkan perusahaan menggunakan pendanaan eksternal ketika perusahaan memperluas bisnisnya dengan menambahkan jumlah aset yang dimiliki. Akan tetapi, untuk menyongsong peningkatan tersebut, perusahaan membutuhkan komitmen dan modal tambahan untuk beroperasi. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar diyakini memiliki tingkat kebangkrutan yang lebih minim, sehingga hal itu dijadikan jaminan kepada kreditur untuk memperoleh modal tambahan. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa pendanaan eksternal merupakan pilihan berikutnya apabila dana internal dianggap kurang untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Ini sejalan dengan penelitian Cristie dan Fuad (2015) & Safitri dan Akhmadi (2017) jika ukuran perusahaan mampu memoderasi dampak pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian, Cahyani dan Handayani (2017) & Dewi dan Fachrurrozie (2021) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. sementara menurut Abdulla (2017) & Aryanti, Dewi dan Siddi (2020), likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. H<sub>1</sub>: Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Abdulla (2017) & Dewi dan Fachrurrozie (2021) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun menurut Safitri dan Akhmadi (2017) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. H<sub>2</sub>: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Abdulla (2017) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh positif pada struktur modal. sedangkan menurut Sari, Sumiati dan Zulaihati (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif pada struktur modal. H<sub>3</sub>: Pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Abdulla (2017) & Taslim dan Susanto (2021) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. sementara menurut Komalasari, Lestari dan Fathony (2020) & Cahyani dan Handayani (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. H<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

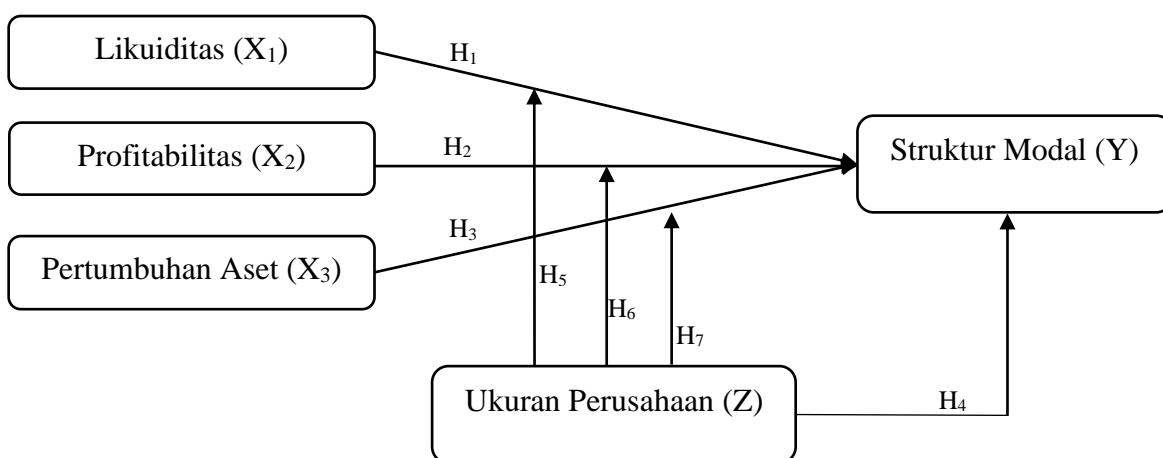
Dari hasil penelitian yang dilakukan Dewi dan Fachrurrozie (2021) & Cahyani dan Nyale (2022) menyatakan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara

likuiditas terhadap struktur modal. H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Safitri dan Akhmadi (2017) & Cristie dan Fuad (2015) menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas pada struktur modal, sedangkan menurut Dewi dan Fachrurrozie (2021), ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas pada struktur modal. H<sub>6</sub>: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Safitri dan Akhmadi (2017) & Cristie dan Fuad (2015) mengemukakan ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan aset pada struktur modal. H<sub>7</sub>: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

## Metodologi

Metologi penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Dalam pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* pada sektor konsumen primer dengan kriteria 1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) tidak mengalami IPO, *delisting* dan *relisting* pada periode penelitian, 3) menggunakan Rupiah, 4) menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian. Jumlah sampel yang valid adalah 64 perusahaan. Namun setelah dilakukan uji *outlier* dengan metode *zscore*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 33 perusahaan setelah dilakukan pengurangan dari data *outlier*.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Proksi	Skala
Struktur Modal	Dewi dan Fachrurrozie (2021)	$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Likuiditas	Cahyani dan Nyale (2022)	$CR = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}}$	Rasio

Profitabilitas	Cahyani dan Handayani (2017)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Pertumbuhan Aset	Safitri dan Akhmad (2017)	$GROWTH = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Taslim dan Susanto (2021)	$SIZE = \ln \text{Total Aset}$	Rasio

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Dalam regresi data panel, ada tiga jenis model yang harus dihadapi, antara lain: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Namun untuk menentukan model yang terbaik, dilakukan Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier*. Dari uji *chow*, menunjukkan hasil probabilitas *Chi-Square* sebesar  $0,0000 < 0,05$  untuk tanpa maupun dengan moderasi yang menandakan bahwa model *fixed effect model* yang terbaik. Selanjutnya, uji *hausman* memperoleh probabilitas *cross-section random* sebesar 0,1179 untuk yang tanpa moderasi, sementara sebesar 0,2955 untuk yang dengan moderasi, namun dari kedua hasil tersebut menunjukkan  $>$  dari 0,05 yang artinya model terbaik yaitu *random effect model*. Selanjutnya dikarenakan uji *hausman* yang terpilih adalah *random effect model*, maka wajib melakukan uji *lagrange multiplier*, yang memperoleh nilai *Both Breusch-Pagan* sebesar  $0,0000 < 0,05$  baik untuk yang tanpa maupun dengan moderasi, yang menandakan bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

Uji Asumsi Klasik. Uji ini dilakukan Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas dianggap berdistribusi normal jika nilai yang dihasilkan  $> 0,05$  yang dilihat dari probabilitas *jarque-Bera*. Namun dikarenakan data tidak berdistribusi normal, maka dilakukan *outlier* menggunakan metode *zscore*. Setelah dilakukan *outlier* data, hasil yang diperoleh dari nilai probabilitas *jarque-Bera* yaitu  $0,059576 > 0,05$ , dimana yang artinya model penelitian yang digunakan berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas dilihat dari nilai korelasi antar variabel independen yang berada dibawah 0,85, yang artinya tidak mengalami masalah multikolinearitas. Pada penelitian ini hasil yang diperoleh dari seluruh variabel independen yaitu  $< 0,85$ . Yang artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model regresi. Hasil dari uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser serta menggunakan metode *Weighted Least Square* (WLS) memperoleh nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar  $0,7254 > 0,05$ . Maka model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas. Untuk uji autokorelasi, dalam penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey* dan memperoleh nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar  $0,5817 > 0,05$  yang artinya pada model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi.

Dalam upaya untuk mengetahui apakah variabel independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka perlu dilakukan uji simultan (uji F). sehingga diperoleh hasil dengan nilai probabilitas  $0,000000$  untuk tanpa moderasi, sementara sebesar  $0,000001$  untuk dengan moderasi, yang dimana nilai tersebut kurang dari  $0,05$  yang menandakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Selanjutnya, untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ). Yang

memperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,280242 atau 28,0242% sebelum dimoderasi oleh ukuran perusahaan dan sebesar 0,296276 atau 29,6276% setelah dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

Hasil uji t dilakukan setelah seluruh uji asumsi klasik memenuhi persyaratan. Berikut hasil dari uji t yang telah dilakukan.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.743695	1.382457	-1.261301	0.2103
X1	-0.163686	0.044328	-3.692642	0.0004
X2	-2.334765	0.700817	-3.331489	0.0012
X3	0.180140	0.216849	0.830716	0.4082
Z	0.109044	0.047242	2.308188	0.0232

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan, bahwa model regresi berganda adalah:

$$Y = -1,743695 - 0,163686(X1) - 2,334765(X2) + 0,180140(X3) + 0,109044(Z)$$

Sedangkan pada pengujian *Moderate Regression Analysis*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji *Moderate Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.394768	2.410929	-0.163741	0.8703
X1	-1.297262	1.018764	-1.273369	0.2061
X2	31.05260	15.22038	2.040198	0.0442
X3	-5.596602	4.330070	-1.292497	0.1995
Z	0.064742	0.082464	0.785093	0.4344
X1Z	0.037940	0.034581	1.097145	0.2755
X2Z	-1.131253	0.516331	-2.190943	0.0310
X3Z	0.196581	0.148961	1.319681	0.1903

Berdasarkan tabel 2 dan tabel 3 diatas, likuiditas (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,163686 serta nilai probabilitas 0,0004 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama diterima, yaitu. likuiditas berpengaruh negatif serta signifikan terhadap struktur modal.

profitabilitas (X2) peroleh nilai koefisien regresi adalah sebesar -2,334765 serta nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0012 dimana nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05. Dari sini dapat disimpulkan hipotesis kedua diterima, yaitu profitabilitas mempunyai pengaruh negatif serta signifikan terhadap struktur modal.

nilai koefisien regresi pertumbuhan aset (X3) sebesar 0,180140 serta probabilitasnya adalah 0,4082, dimana nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05. sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga ditolak, karena pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal namun tidak signifikan.

Ukuran perusahaan (Z) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,109044 dan nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0232 dimana nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Nilai probabilitas ukuran perusahaan memoderasi rasio likuiditas terhadap modal ( $X1Z$ ) adalah 0,2755, ketika nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi rasio struktur likuiditas terhadap struktur modal. Dari sini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak.

Probabilitas pengaruh profitabilitas kepada struktur modal dimoderasi oleh ukuran perusahaan ( $X2Z$ ) memperoleh nilai sebesar 0,0310, dimana nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05. Dari sini dapat disimpulkan hipotesis keenam diterima, yaitu pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal mampu dimoderat oleh ukuran perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan dalam mempengaruhi pertumbuhan aset terhadap struktur modal ( $X3Z$ ) memperoleh probabilitas senilai 0,1903, dimana nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, yang artinya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh ditolak.

## Diskusi

Dari hasil penelitian yang dilakukan, Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah struktur modalnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang kecil, hal ini dikarenakan perusahaan cenderung memiliki sumber pendanaan dan cadangan internal relatif besar, maka dari itu, perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal sebelum berhutang.

Perusahaan yang semakin tinggi profitabilitasnya akan menyebabkan struktur modal semakin kecil. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan juga menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi. rasio laba yang tinggi meningkatkan posisi keuangan perusahaan, sehingga struktur modal menjadi lebih kecil karena laba bersih yang didapatkan bisa menutupi sebanyak mungkin kebutuhan keuangan internal sebelum memutuskan mengambil hutang. Peningkatan aset tidak diikuti dengan peningkatan keuntungan, sehingga tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Kondisi ini juga menunjukkan perusahaan dengan aset yang meningkat lebih memilih memanfaatkan aset tersebut untuk operasional perusahaan.

Semakin besar perusahaan, semakin besar struktur modal perusahaan. Perusahaan besar lebih berisiko daripada perusahaan kecil. Tetapi, semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan memperoleh modal dari luar. karena ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan kepercayaan pihak ketiga dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi atau rendah, baik besar maupun kecil, hal tersebut tidak mempengaruhi dalam penentuan keputusan pendanaan terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang menguntungkan dan besar memiliki struktur modal yang lebih kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki aset yang besar. Ini artinya perusahaan dapat membiayai operasional mereka dengan lebih baik dari sumber daya mereka sendiri daripada dari sumber eksternal. Selain itu, perusahaan besar yang menggunakan dana internal cenderung minim risikonya. Terlepas dari ukuran perusahaan, peningkatan aset yang signifikan tidak akan mempengaruhi keputusan terkait struktur modal perusahaan. Sehingga, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan penentu kenaikan aset yang diperoleh perusahaan.

## Penutup

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang melekat antara lain, penggunaan sektor yang minim yaitu hanya perusahaan sektor konsumen primer saja, periode pengamatan yang terbatas yaitu hanya tiga tahun, penggunaan variabel independen yang terbatas, sehingga hanya likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan aset. Bagi peneliti selanjutnya tidak menutup kemungkinan untuk dapat menambahkan sektor lain sehingga tidak hanya satu sektor saja, seperti sektor konsumen non primer, sektor perindustrian dan lain sebagainya, memperpanjang periode penelitian sampel agar tidak hanya tiga tahun, seperti empat atau lima tahun, menambahkan variabel independen lain yang diduga dapat memengaruhi struktur modal, yang tidak termasuk dalam penelitian ini, seperti fleksibilitas keuangan, risiko bisnis, struktur aset, kepemilikan manajerial dan lain sebagainya.

## Daftar Pustaka

- Abdulla, Y. 2017. Capital Structure in a Tax-free Economy: Evidence From UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 102-116.
- Aryanti, N., Dewi, R. R., & Siddi, P. 2020. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 224-229.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614-630.
- Cahyani, N., & Nyale. M. H. Y. 2022. Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, Volume 5, Nomor 7*, 2275-2686
- Cristie, Y. & Fuad. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1-9.
- Dewi. C. R. & Fachrurrozie. 2021. The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 32-38.
- Fachri, S., & Adiyanto, Y. 2019. Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jurnal Sains Manajemen, Volume 5, Nomor 1*.
- Komalasari, K., Lestari, D., & Fathony, M. 2020. Pengaruh EPS, ROE, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 75-84.
- Liang, I., & Natsir, K. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Vol.1, No.3*, 481-480.
- Mettalina & Dewi, S. P. 2022. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume IV, No.3*, 1187-1195.
- Safitri, & Akhmad. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Safitri1. SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis, IX(2)*, 265-286.

- Sari, S. D. I., Sumiati, A., & Zulaihati, S. 2020. The Effect of Profitability, Firm Growth, and Firm Size to The Capital Structure of Manufacturing Firms In Indonesia Stock Exchange In 2017-2018. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, Vol. 1, No.2, 195-203.
- Taslim, I., & Susanto, L. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 824-832.