
**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
PADA PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS**

Richard Febrianto Prayogo[✉], Yohanes Frans Halawa, Nelly Sho
Program Studi S1 Akuntansi, Universitas Mikroskil, Medan, Indonesia
Email: 222120469@students.mikroskil.ac.id

ABSTRACT

This study aims to know and analyze the effect of liquidity, sales growth, company size, activity ratio and business risk on capital structure with profitability as an intervening variable. The population in this research amounted to 125 companies in the consumer non-cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2023. The sampling method used was purposive sampling and obtained 60 companies that became research samples. The data analysis method used is the Two-Stage Approach test using the SmartPLS version 3.2.9 application. The results showed that liquidity has a negative effect on capital structure and has no effect on profitability. While sales growth, company size, company activity and business risk have no effect on capital structure and profitability. Profitability is also unable to act as an intervening variable between liquidity, sales growth, firm size, activity ratio and business risk on capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Sales Growth.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, rasio aktivitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 125 perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh sebanyak 60 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Metode pengujian data yang digunakan adalah uji Two-Stage Approach menggunakan aplikasi SmartPLS versi 3.2.9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sedangkan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan profitabilitas. Profitabilitas juga tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, rasio aktivitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Persaingan yang sengit antar perusahaan dapat mendorong perusahaan untuk melaksanakan kegiatan ekonomi dan mengelola fungsi serta pendanaan di dalam perusahaan secara efektif dan efisien, terutama pada perusahaan manufaktur khususnya pada sektor consumer non-cyclicals. Pendanaan yang efektif dan efisien dapat terjadi ketika perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat mengurangi risiko perusahaan dan secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam meraih profit secara maksimal, mendanai kebutuhan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau hutang. Penggunaan hutang bertujuan sebagai leverage atau pendongkrak kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan akan kesulitan merebut pasar atau melakukan ekspansi usaha jika perusahaan hanya mengandalkan modal atau ekuitas sendiri. Namun di sisi lain penggunaan hutang juga harus dikontrol oleh perusahaan, jangan sampai terjadi hutang yang melebihi kapasitas modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal menjadi pembanding pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Pada tahun 2021, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tercatat memiliki liabilitas sebesar Rp 15,4 Triliun dan diikuti penurunan kinerja seperti penurunan laba bersih dan kenaikan biaya iklan dan promosi. Hal ini menjadi daya tarik bagi peneliti untuk melakukan penelitian terhadap PT Unilever Indonesia Tbk (Hamdhi, 2023). Pada tahun 2022, PT Pilar Tiga Sejahtera Food Tbk (AISA) memiliki liabilitas sebesar Rp 1,04 Triliun diikuti adanya overstatement oleh pihak manajemen perusahaan yang membuat nilai penjualan terlihat lebih baik dari keadaan sebenarnya. Hal ini menarik peneliti untuk meneliti tentang keberlanjutan perusahaan dengan hutang besar namun dengan penjualan yang tidak sebaik laporan keuangan yang telah di-markup. (Rochman, 2021). Pada tahun 2022 PT Mayora Indah Tbk (MYOR) memiliki liabilitas sebesar Rp 9,44 Triliun namun dengan penjualan yang terlihat cukup baik, sehingga menjadi daya tarik bagi peneliti untuk meneliti apakah pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi keberlanjutan perusahaan dengan hutang yang besar (Setiawati, 2023). Pada tahun 2022 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk juga tercatat memiliki nilai liabilitas sebesar Rp 57,83 Triliun dengan beban keuangan perusahaan yang cukup tinggi, sehingga menarik minat peneliti untuk meneliti keberlanjutan perusahaan dengan penggunaan hutang yang besar serta beban keuangan yang tinggi (Tim Riset CNBC Indonesia, 2023).

Dari fenomena diatas dapat dilihat bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang tinggi, sehingga aktivitas operasi perusahaan sangat tergantung pada hutang. Hal ini menyebabkan struktur modal perusahaan menjadi tidak seimbang. Oleh karena itu, pengambilan kebijakan mengenai struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor agar diperoleh laba yang maksimal sehingga dapat meningkatkan struktur modal.

Profitabilitas merupakan metode yang dipilih dalam menyajikan informasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan. Hal tersebut akan menjadi tolak ukur yang dapat meningkatkan struktur modal. Tingkat pengembalian atas modal yang di investasikan oleh para pemegang saham merupakan bagian dari profitabilitas maka hal tersebut berpengaruh terhadap citra perusahaan yang dapat meningkatkan daya tarik para investor yang menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor.

Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas diantaranya sebagai berikut:

Faktor pertama yaitu likuiditas, semakin tinggi likuiditas menandakan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal (Nursyahbani, Sukarno, & Agus, 2023). Sedangkan terdapat juga peneliti terdahulu lainnya yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Listyaningsih, Fitriyah, & Ratnawati, 2020). Penurunan rasio aktiva lancar atas total aset akan mengakibatkan meningkatnya baik profitabilitas maupun risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Peningkatan profitabilitas ini disebabkan karena lebih banyak modal yang diinvestasikan dalam aset tetap yang dapat memberikan profitabilitas yang lebih besar dibandingkan dengan aset lancar. Semakin likuid suatu aset maka semakin rendah kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) aktiva tersebut.

Faktor kedua yaitu pertumbuhan penjualan, pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Hal ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal (Lestari, 2023). Sedangkan terdapat juga peneliti terdahulu lainnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Nursyahbani, Sukarno, & Agus, 2023). Selain itu, pertumbuhan penjualan juga memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan di dapatkan.

Faktor Ketiga yaitu ukuran perusahaan, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka biaya operasional yang dibutuhkan juga semakin besar, semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan penggunaan dana eksternal. Hal ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (Putri & Laily, 2021). Sedangkan terdapat juga peneliti terdahulu lainnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Nursyahbani, Sukarno, & Agus, 2023). Perusahaan yang lebih besar akan semakin mudah untuk mendapatkan dana eksternal berupa hutang dalam jumlah yang besar sehingga akan membantu

kegiatan operasional perusahaan dan menyebabkan produktivitas perusahaan meningkat sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat pula.

Faktor Keempat yaitu Rasio aktivitas, semakin cepat suatu aktiva berputar maka akan semakin baik dan efektif penggunaan aktiva yang bersangkutan. Hal ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal (Putri & Laily, 2021). Jika penggunaan aktiva yang dimiliki tinggi maka penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan pun pasti tinggi. Jika penjualan tinggi maka keuntungan pun tinggi dan pengembalian perusahaan pun tinggi.

Faktor Kelima yaitu risiko bisnis, perusahaan yang memiliki risiko yang lebih besar cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah, karena semakin besar risiko bisnis, maka semakin sulit perusahaan dalam mengembalikan hutang. Hal ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal (Putri & Laily, 2021). Sedangkan terdapat juga peneliti terdahulu lainnya yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022). Operating Leverage berkaitan dengan profitabilitas, karena dengan mengetahui tingkat Operating Leverage, maka manajemen perusahaan dapat mengukur perubahan laba operasi yang terjadi akibat adanya perubahan penjualan.

Berdasarkan penjabaran yang telah diuraikan diatas, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Consumer Non- Cyclical”. Kebaruan penelitian terletak pada penambahan variabel intervening yaitu profitabilitas, penambahan variabel independen yaitu penambahan rasio aktivitas dan risiko bisnis, dengan objek penelitiannya adalah perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan penelitian tahun 2021-2023. Secara praktis hasil penelitian ini nantinya dapat memberikan informasi berupa bahan tinjauan dan masukan bagi para investor maupun calon investor mengenai struktur modal serta dapat membantu investor maupun calon investor dalam melakukan proses pengambilan keputusan untuk melanjutkan investasi. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan serta dapat menjadi acuan atau referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan pengembangan penelitian berikutnya mengenai struktur modal. Bagi Manajemen Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam mengambil keputusan mengenai penggunaan dana dalam operasi perusahaan sehingga dana perusahaan dapat digunakan dan dimanfaatkan secara maksimal, efektif, dan efisien dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan dan risiko bisnis terhadap profitabilitas.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam mengambil keputusan mengenai penggunaan dana dalam operasi perusahaan sehingga dana perusahaan dapat digunakan dan dimanfaatkan secara maksimal, efektif, dan efisien dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.
2. Bagi Investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi berupa bahan tinjauan dan masukan bagi para investor maupun calon investor mengenai struktur modal serta dapat membantu investor maupun calon investor dalam melakukan proses pengambil keputusan untuk melanjutkan investasi.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan serta dapat menjadi acuan atau referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan pengembangan penelitian berikutnya mengenai struktur modal.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang, baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang memaksimalkan harga saham, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal (Sulindawati, Yuniarta, & Purnamawati, 2019).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai atau mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau laba dari aktivitas normal bisnisnya seperti penggunaan asset atau ekuitas. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya (Hery, 2017).

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Fungsi lain rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. Dengan kata lain, rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih (Kasmir, 2021).

Melalui rasio likuiditas, pemilik perusahaan dapat menilai kemampuan manajemen dalam mengelola dana yang telah dipercayakan, termasuk dana yang dipergunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Di sisi lain, melalui rasio likuiditas, pihak manajemen dapat memantau ketersediaan jumlah kas khususnya dalam kaitannya dengan pemenuhan kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Di samping pihak internal perusahaan, rasio likuiditas juga berguna bagi pihak eksternal perusahaan. Investor dapat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen tunai, sedangkan kreditor berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bunganya. Kreditor maupun supplier biasanya akan memberikan pinjaman atau kredit kepada perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik (Hery, 2017).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan yang tinggi, akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Mengukur pertumbuhan penjualan adalah hal penting untuk kesehatan perusahaan jangka Panjang, selain berfungsi sebagai indikator yang baik mengenai perencanaan strategis, hal tersebut juga memungkinkan identifikasi tren pertumbuhan (Budiarto, 2017).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka akan semakin besar kebutuhan perusahaan dalam pendanaan tambahan, Sebaliknya Semakin rendah tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka akan

semakin kecil pula kebutuhan perusahaan dalam pendanaan tambahan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka perusahaan tersebut dapat menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari luar karena nilai aset yang dijadikan jaminan juga lebih besar dan tingkat kepercayaan pihak ekstern jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Hery, 2017).

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu, perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber pendanaan dari eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Investor akan merespon secara positif terhadap perusahaan besar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan yang berskala besar (Hery, 2017).

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Berdasarkan hasil pengukuran dapat diketahui mengenai kinerja manajemen yang sesungguhnya dalam mengelola aktivitas perusahaan dan dapat diambil kesimpulan apakah perusahaan telah secara efisien dan efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya (Hery, 2017).

Kemudian hasil pengukuran tersebut dibandingkan dengan target yang telah ditetapkan perusahaan atau dibandingkan dengan hasil pengukuran rasio untuk beberapa periode sebelumnya, sehingga akan terlihat apakah aktivitas perusahaan untuk periode yang sedang dianalisis telah sesuai dengan target atau belum, demikian juga akan dapat diketahui apakah kinerja manajemen mengalami kemajuan atau kemunduran jika dibandingkan dengan kinerja periode-periode sebelumnya. Apabila dari hasil perbandingan tersebut ternyata menunjukkan bahwa

perusahaan tidak mampu mencapai target yang telah ditetapkan sebelumnya atau bahkan mengalami kemunduran kinerja, dalam hal ini sangat penting bagi pihak manajemen untuk dapat dengan segera menganalisis penyebabnya dan mengambil langkah-langkah perbaikan (Hery, 2017).

Risiko Bisnis

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi perusahaan di masa mendatang yang tidak menggunakan utang. Risiko bisnis merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Risiko bisnis bergantung pada sejumlah faktor, seperti tingkat persaingan (monopoli mengurangi risiko kecuali regulasi harga), variabilitas permintaan dan harga jual produk, fluktuasi biaya masukan, keusangan produk terutama di industri teknologi tinggi, paparan risiko luar negeri termasuk nilai tukar dan kondisi politik, kemampuan perusahaan menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan biaya, serta proporsi biaya tetap yang meningkatkan leverage operasi; sebagian besar faktor ini dipengaruhi oleh karakteristik industri, namun juga dapat dikendalikan oleh manajemen (Brigham & Houston, 2018).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek tepat pada waktunya (Brigham & Houston, 2018). Menurut pecking order theory perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal karena perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka pendek sesuai dengan jatuh temponya, dana akan menurunkan jumlah hutang sehingga struktur modal akan semakin lebih kecil. Namun sebaliknya, semakin rendah likuiditas perusahaan maka semakin sulit dalam membayar hutang jangka pendeknya. Sehingga akan berpengaruh terhadap struktur modal yang akan semakin meningkat dan perusahaan tersebut akan lebih sulit dalam melakukan perkembangan usahanya dikarenakan sudah tidak diperkenankan apabila menambah hutang jangka pendek lebih banyak lagi.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Rahmawati dan Sapari memperoleh hasil penelitian bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya maka dapat diketahui bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang sehat. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut semakin baik dalam mencukupi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat mengurangi jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan (Rahmawati & Sapari, 2021).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H1_a: Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas

H2_a: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

H3a: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas sebagai variabel intervening

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kinerja produktifitas dan kapasitas operasional perusahaan, serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dalam industri. Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil memiliki risiko yang rendah dalam menggunakan pinjaman karena memiliki kemampuan dalam menanggung beban bunga atas pinjaman (Viandy & Dermawan, 2020). Pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan bagi investor, sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian (rate of return) dari investasi yang dilakukan karena perusahaan telah beroperasi dengan baik.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Viandy dan Dermawan memperoleh hasil penelitian bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Viandy & Dermawan, 2020). Peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan yang dialami tidak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang karena penjualan yang tinggi atau rendahnya tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan hutang selama perusahaan mampu dalam menekankan biaya seminimal mungkin dan menjalankan operasional seefisien mungkin.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H1b: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas

H2b: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

H3b: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas

Ukuran perusahaan ditunjukkan dengan besar kecilnya perusahaan dilihat dari sejumlah ketentuan seperti, jumlah keseluruhan modal, pendapatan, penjualan saham, nilai pasar, jumlah seluruh aset, dan sebagainya (Rahmawati & Sapari, 2021). Perusahaan berskala besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tingkat kemakmuran dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan memiliki prospek baik di masa akan datang dalam jangka waktu yang cukup lama.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Rahmawati dan Sapari memperoleh hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Rahmawati & Sapari, 2021). Hal ini disebabkan karena semakin tinggi skala perusahaan maka hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin meningkat, hal ini dipandang baik oleh pihak ketiga bahwa perusahaan dengan skala yang besar dianggap mampu mengembalikan jumlah hutang-

hutangnya serta perusahaan tersebut dianggap memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H1c: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas

H2c: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

H3c: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk melihat ukuran tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio aktivitas menunjukkan semakin efektif pihak manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Aktivitas perusahaan yang dihitung dengan perputaran aset merupakan analisis yang dilakukan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang lebih difokuskan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai perputaran aset mencerminkan semakin tinggi pula nilai penjualan terhadap nilai total aset (Putri & Laily, 2021). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Putri dan Laily memperoleh hasil penelitian bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Putri & Laily, 2021).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H1d: Rasio aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas

H2d: Rasio aktivitas berpengaruh terhadap struktur modal

H3d: Rasio aktivitas berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas

Risiko bisnis merupakan risiko yang mungkin terjadi apabila perusahaan tidak mampu mengembalikan biaya yang telah digunakan untuk menunjang kegiatan produksi perusahaan, karena adanya ketidakstabilan antara biaya dan pendapatan perusahaan. Juliantika, Ratri dan Christianti menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Setyani dkk. memperoleh hasil penelitian bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal tersebut terjadi karena kenaikan biaya tetap yang tidak diimbangi dengan meningkatnya penjualan perusahaan. Penambahan aset yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya diimbangi dengan meningkatnya minat beli masyarakat sehingga dapat meningkatkan volume penjualan dan perusahaan dapat memperoleh laba maksimal. Apabila minat beli masyarakat mengalami penurunan berakibat pada menurunnya volume penjualan perusahaan dan berdampak pada risiko bisnis yang ditanggung perusahaan semakin tinggi. (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan:
H1e: Risiko bisnis berpengaruh terhadap profitabilitas
H2e: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal
H3e: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas

METODOLOGI DAN ANALISIS DATA

Populasi, Teknik Pemilihan Sampel dan Ukuran Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*, yaitu teknik pemilihan sampel tidak secara acak atau dengan pertimbangan atau kriteria tertentu dan umumnya disesuaikan dengan masalah penelitian dan tujuan penelitian (Sujarweni, 2017).

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi penelitian: Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023	125
<u>Kriteria:</u>	
1. Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2023.	(30)
2. Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(3)
3. Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak memperoleh laba	(32)
Jumlah sampel	60
Jumlah pengamatan = 60 x 3	180

Tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat 125 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023. Dari 125 perusahaan terdapat 30 perusahaan yang tidak konsisten terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023 sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Dari 95 perusahaan yang konsisten terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023 terdapat 3 perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023 sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Dari 92 perusahaan yang konsisten menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023 terdapat 32 perusahaan yang tidak memperoleh laba sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Dengan demikian sampel penelitian yang digunakan adalah 60 perusahaan dilakukan 3 tahun yaitu 180 observasi penelitian.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian disesuaikan dengan bentuk konstruk dari model penelitian yaitu konstruk formatif. Konstruk formatif

mengasumsikan bahwa setiap indikatornya mendefenisikan atau menjelaskan karakteristik domain konstruknya dengan arah indikatornya, yaitu dari indikator ke konstruk. Metode pengujian data yang digunakan adalah uji two-stage approach dengan menggunakan aplikasi SmartPLS versi 3.2.9. Uji two-stage approach adalah metode yang digunakan untuk menguji efek moderasi dengan menggunakan konstruk formatif (Ghozali, 2021).

Adapun persamaan model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\eta = \beta_0 + \beta_1\xi_1 + \beta_2\xi_2 + \beta_3\xi_3 + \beta_4\xi_4 + \beta_5\xi_5 + \beta_6Z + e$$
$$\eta = \beta_0 + \beta_1\xi_1 + \beta_2\xi_2 + \beta_3\xi_3 + \beta_4\xi_4 + \beta_5\xi_5 + \beta_6Z + \beta_7[\xi_1.Z] + \beta_8[\xi_2.Z] + \beta_9[\xi_3.Z] + \beta_{10}[\xi_4.Z] + \beta_{11}[\xi_5.Z] + e$$

Keterangan:

η	: Struktur Modal
Z	: Profitabilitas
β_0	: Konstanta
β_1 - β_5	: Koefisien jalur
ξ_1	: Likuiditas
ξ_2	: Pertumbuhan Penjualan
ξ_3	: Ukuran Perusahaan
ξ_4	: Rasio Aktivitas
ξ_5	: Risiko Bisnis
e	: Standart Error
$[\xi_1.Z]$	: Interaksi antara Likuiditas dan Profitabilitas
$[\xi_2.Z]$	: Interaksi antara Pertumbuhan penjualan dan Profitabilitas
$[\xi_3.Z]$	: Interaksi antara Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas
$[\xi_4.Z]$	: Interaksi antara Rasio Aktivitas dan Profitabilitas
$[\xi_5.Z]$	: Interaksi antara Risiko Bisnis dan Profitabilitas

Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal, dengan membagi total hutang dengan total modal. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Hery, 2017):

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}} \quad (1)$$

Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih, dengan membagi laba bersih dengan total aset. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Houston , 2018):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Pada penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan Current Ratio (CR) yang dirumuskan dengan (Brigham & Houston, 2018):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (3)$$

b. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan terlebih dahulu mengurangi penjualan pada tahun pertama dengan penjualan pada tahun sebelumnya kemudian membagikannya dengan penjualan pada tahun sebelumnya. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2021):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \quad (4)$$

Keterangan:

Penjualan_t = Penjualan pada tahun pertama

Penjualan_{t-1} = Penjualan pada tahun sebelumnya

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain (Hery, 2017). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Wati, 2019):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset}) \quad (5)$$

d. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada (Kasmir, 2019). Pada penelitian ini, rasio aktivitas diproksikan dengan Total Asset Turnover Ratio (TATR). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2018):

$$\text{TATR} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \quad (6)$$

e. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan sebuah ketidakpastian dalam proyek perusahaan atas tingkat laba atau ekuitas di masa yang akan datang. Pada penelitian ini, risiko

bisnis diproksikan dengan Degree of Operating Leverage (DOL). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Houston , 2018):

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Penjualan} \quad (7)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang digunakan sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan 2021-2023, maka dapat diketahui nilai rata-rata (mean) dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang dapat dilihat dari tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Sample Means

Nama Variabel	Mean
Likuiditas (ξ_1)	2.591
Pertumbuhan Penjualan (ξ_2)	0.176
Ukuran Perusahaan (ξ_3)	15.267
Rasio Aktivitas (ξ_4)	1.323
Risiko Bisnis (ξ_5)	0.080
Profitabilitas (Z)	0.238
Struktur Modal (η)	0.880

Tabel 2 menunjukkan variabel dependen yakni struktur modal memperoleh nilai rata-rata 0.880, angka ini menjelaskan bahwa perusahaan sampel secara rata-rata memiliki proporsi hutang sebesar 88% dalam struktur modalnya. Nilai ini tergolong cukup tinggi dan menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel penelitian lebih mengandalkan pendanaan dari hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam struktur permodalannya.

Variabel likuiditas yang merupakan variabel independen (X1) dengan nilai mean 2.591 atau 259,1% menunjukkan bahwa perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023 memiliki kemampuan yang sangat baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia. Variabel pertumbuhan penjualan yang merupakan variabel independen (X2) dengan nilai mean pertumbuhan 0.176 atau 17,6%, ini menunjukkan bahwa perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023 memiliki pertumbuhan penjualan yang positif, mengindikasikan adanya peningkatan aktivitas penjualan meskipun dengan tingkat pertumbuhan yang moderat. Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel independen (X3) dengan nilai mean 15,267 menunjukkan bahwa perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di BEI periode 2021-2023 memiliki ukuran yang cukup besar, yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan skala operasional yang memadai. Variabel rasio aktivitas yang merupakan variabel independen (X4) dengan nilai mean 1.323 atau 132,3%, ini menunjukkan

bahwa perusahaan consumer non-cyclicals memiliki efisiensi yang baik dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Variabel risiko bisnis yang merupakan variabel independen (X1) dengan nilai mean 0.080 atau 8% mengindikasikan bahwa perusahaan consumer non-cyclicals memiliki tingkat risiko bisnis yang relatif terkendali, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola ketidakpastian operasional bisnisnya.

Variabel profitabilitas merupakan variabel intervening (Z) dengan nilai mean 0.238 atau 23,8% menunjukkan bahwa perusahaan consumer non-cyclicals memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, mengindikasikan kemampuan yang cukup baik dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham.

Tabel 3. Hasil Pengujian Outer Model

Nama Variabel	ξ1	ξ2	ξ3	ξ4	ξ5	Z	η	Keterangan
Likuiditas (ξ1)						1,047	1,054	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Pertumbuhan Penjualan (ξ2)						1,025	1,029	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Ukuran Perusahaan (ξ3)						1,078	1,084	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Rasio Aktivitas (ξ4)						1,021	1,161	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Risiko Bisnis (ξ5)						1,005	1,005	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Profitabilitas (Z)							1,159	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Struktur Modal (η)								Tidak Terjadi Multikolonieritas

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa setiap variabel eksogen dan intervening dalam model penelitian yaitu Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Struktur Modal memiliki nilai VIF < 5 sehingga model penelitian ini dikatakan lolos uji collinearity dan dapat dilakukan proses pengujian lebih lanjut.

Tabel 4. Hasil Pengujian Kelayakan Model

Indeks Kelayakan	Cut-off Value	Hasil Model	Kesimpulan
SRMR	< 0.08	0.000	Model Fit
Chi-Square	≤ 0	-0.000	Model Fit
NFI	> 0.9	1.000	Model Fit
Rms Theta	Mendekati 0	0.055	Model Fit

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai Standardized Root Mean Square Residual (SRMR) yang diperoleh adalah sebesar 0,000 atau < 0,08. Chi-Square yang diperoleh adalah sebesar -0,000 atau ≤ 0. Normal Fit Index (NFI) yang

diperoleh adalah sebesar 1,000 atau $> 0,90$. Rms Theta yang diperoleh adalah sebesar 0,055 atau mendekati nol. Dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini lolos uji model fit.

Tabel 5. Hasil Pengujian R-Square

<i>Matrix</i>	<i>R-Square</i>	<i>Adjusted R-Square</i>
Profitabilitas (Z)	0,137	0,112
Struktur Modal (η)	0,095	0,064

Berdasarkan hasil pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai R-Square Adjusted terhadap Profitabilitas yang diperoleh adalah sebesar $0,112 < 0,25$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian lemah. Dapat dilihat juga bahwa nilai R-Square Adjusted terhadap Struktur Modal yang diperoleh adalah sebesar $0,064 < 0,25$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian lemah.

Tabel 6. Hasil Pengujian Signfikansi

<i>Path Coefficients</i>	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Likuiditas (ξ_1) -> Profitabilitas (Z)	-0,075	1,599	0,111
Likuiditas (ξ_1) -> Struktur Modal (η)	-0,235	3,477	0,001
Pertumbuhan Penjualan (ξ_2) -> Profitabilitas (Z)	-0,062	1,088	0,277
Pertumbuhan Penjualan (ξ_2) -> Struktur Modal (η)	-0,028	0,453	0,651
Profitabilitas (Z) -> Struktur Modal (η)	0,079	0,386	0,700
Rasio Aktivitas (ξ_4) -> Profitabilitas (Z)	0,347	1,763	0,079
Rasio Aktivitas (ξ_4) -> Struktur Modal (η)	0,102	0,704	0,482
Risiko Bisnis (ξ_5) -> Profitabilitas (Z)	-0,016	0,693	0,489
Risiko Bisnis (ξ_5) -> Struktur Modal (η)	0,015	0,275	0,784
Ukuran Perusahaan (ξ_3) -> Profitabilitas (Z)	-0,068	1,841	0,066
Ukuran Perusahaan (ξ_3) -> Struktur Modal (η)	0,102	1,891	0,059

Adapun persamaan antara variabel eksogen dengan variabel intervening sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = 1,599 \text{ Likuiditaass} + 1,088 \text{ Pertumbuhan Penjualan} + 1,841 \text{ Ukuran Perusahaan} + 1,763 \text{ Rasio Aktivitas} + 0,693 \text{ Risiko Bisnis}$$

Adapun persamaan antara variabel intervening dengan variabel endogen sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 3,477 \text{ Likuiditas} + 0,453 \text{ Pertumbuhan Penjualan} + 1,891 \text{ Ukuran Perusahaan} + 0,704 \text{ Rasio Aktivitas} + 0,275 \text{ Risiko Bisnis}$$

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022). Dan sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap

profitabilitas (Indrayani, 2020). Likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas karena perusahaan pada umumnya menjaga tingkat likuiditas pada kisaran tertentu sebagai bagian dari strategi manajemen keuangannya, terlepas dari kondisi profitabilitasnya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya, namun ini tidak serta merta meningkatkan profitabilitas karena dana yang disimpan untuk likuiditas memiliki opportunity cost berupa potensi investasi yang lebih menguntungkan. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah juga tidak selalu mengalami penurunan profitabilitas selama mereka mampu mengelola arus kas dengan efisien. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Rahmawati & Sapari, 2021). Namun tidak sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Listyaningsih, Fitriyah, & Ratnawati, 2020). Hal ini terjadi karena likuiditas yang semakin tinggi dapat menurunkan struktur modal perusahaan yang berarti perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan membayar utang jangka pendeknya yang cenderung menurunkan hutang sehingga struktur modal menjadi lebih kecil. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas (Mufalichah & Nurhayati, 2022). Dan sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (Rivandi & Oliyan, 2022). Hal ini terjadi karena semakin besarnya jumlah dari penjualan, disertai juga dengan besarnya biaya produksi, sehingga keinginan untuk meningkatkan profitabilitas tidak terpenuhi. Sehingga jika pertumbuhan penjualan semakin meningkat, maka profitabilitas perusahaan menurun dan hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan bukan merupakan faktor utama yang dapat mempengaruhi profitabilitas, karena pertumbuhan penjualan disertai dengan peningkatan biaya dan penambahan aktiva yang lebih besar, sehingga peningkatan profitabilitas yang diharapkan tidak tercapai. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Viandy & Dermawan, 2020). Dan sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Nursyahbani, Sukarno, & Agus, 2023). Hal ini disebabkan, karena kenaikan penjualan tidak ditunjang oleh peningkatan modal perusahaan, sehingga mengakibatkan adanya kenaikan biaya operasional

yang terlalu tinggi dan berdampak pada perolehan laba perusahaan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini mengakibatkan laba ditahan tidak meningkat serta hutang tidak berubah sehingga mengakibatkan struktur modal tidak berubah.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan Penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas (Astuti & Muhammad, 2020). Dan ini sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilita (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022). Hal ini terjadi karena ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan pertimbangan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas. Hal tersebut bisa terjadi karena perusahaan berukuran besar belum tentu dapat memperoleh profitabilitas yang tinggi daripada perusahaan berukuran kecil. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Rahmawati & Sapari, 2021). Dan ini sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan atau aset yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya dalam hal ini hutang perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan dalam memanfaatkan hutang dari luar.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa Rasio aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas (Indrayani, 2020). Dan sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (Mufalichah & Nurhayati, 2022). Hal ini mengindikasikan bahwa perputaran aset perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023 tergolong lambat dan tidak efektif untuk menghasilkan penjualan bersih. Perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan untuk meningkatkan profitabilitas. Artinya dengan semakin cepatnya penjualan yang dihasilkan, maka profitabilitas yang didapat akan semakin cepat dan maksimal. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap struktur modal (Putri & Laily, 2021). Dan sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Malini & Ananda, 2024). Rasio Aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, artinya tinggi rendahnya rasio aktivitas yang dimiliki perusahaan tidak dapat dijadikan pertimbangan untuk

melakukan pendanaan eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan tidak menjadi faktor penentu dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap profitabilitas (Putri & Laily, 2021). Namun sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022). Hal ini terjadi karena peningkatan atau penurunan risiko bisnis perusahaan tidak akan dapat mempengaruhi profitabilitas yang akan diperoleh secara signifikan. Kenaikan biaya tetap yang tidak diimbangi dengan meningkatnya penjualan perusahaan. Penambahan aset yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya diimbangi dengan meningkatnya minat beli masyarakat sehingga dapat meningkatkan volume penjualan dan perusahaan dapat memperoleh laba maksimal. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022). Dan ini sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Setyani, Wiyono, & Kusumawardhani, 2022). Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, artinya besar kecilnya risiko yang dihadapi perusahaan tidak dapat dijadikan pertimbangan untuk melakukan pendanaan eksternal. Beberapa investor juga cenderung tidak memperlakukan risiko bisnis yang tinggi, karena bagi investor tingginya risiko bisnis berarti investor memiliki peluang untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang besar.

Tabel 7. Hasil Pengujian Intervening

<i>Specific Indirect Effects</i>	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Likuiditas (ξ_1) -> Profitabilitas (Z) -> Struktur Modal (η)	0.006	0.337	0.736
Pertumbuhan Penjualan (ξ_2) -> Profitabilitas (Z) -> Struktur Modal (η)	0.005	0.270	0.787
Ukuran Perusahaan (ξ_3) -> Profitabilitas (Z) -> Struktur Modal (η)	0.005	0.317	0.751
Rasio Aktivitas (ξ_4) -> Profitabilitas (Z) -> Struktur Modal (η)	-0.027	0.323	0.747
Risiko Bisnis (ξ_5) -> Profitabilitas (Z) -> Struktur Modal (η)	0.001	0.195	0.845

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara likuiditas dengan struktur modal. Hal ini dapat dijelaskan melalui pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk pembiayaan operasionalnya sebelum menggunakan hutang.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional tanpa harus bergantung pada profitabilitas sebagai pertimbangan dalam menentukan struktur modal. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal lebih dipengaruhi secara langsung oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, bukan melalui tingkat profitabilitas.

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Menurut signaling theory, pertumbuhan penjualan yang tinggi memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan di masa depan. Namun, pengaruhnya terhadap struktur modal tidak harus melalui profitabilitas. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi memiliki kebutuhan dana yang lebih besar untuk ekspansi, dan keputusan pendanaan ini lebih dipengaruhi oleh trade-off antara manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan, bukan semata-mata dari tingkat profitabilitas.

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Menurut static trade-off theory, perusahaan besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dan akses yang lebih baik ke pasar modal. Keputusan struktur modal lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti diversifikasi bisnis, reputasi, dan kemudahan akses ke pasar modal yang dimiliki perusahaan besar, bukan melalui tingkat profitabilitasnya. Perusahaan besar dapat memperoleh utang dengan biaya yang lebih rendah karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah oleh kreditor.

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara rasio aktivitas dengan struktur modal. Hal ini dapat dijelaskan melalui efisiensi penggunaan aset yang diukur dengan rasio aktivitas. Menurut trade-off theory, perusahaan dengan efisiensi operasional yang tinggi memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dan dapat memanfaatkan utang lebih optimal. Keputusan struktur modal lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya secara efisien, bukan melalui tingkat profitabilitasnya.

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara risiko bisnis dengan struktur modal. Sesuai dengan trade-off theory, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang untuk menghindari risiko kebangkrutan. Keputusan ini diambil berdasarkan pertimbangan volatilitas pendapatan operasional dan probabilitas kebangkrutan, bukan melalui tingkat profitabilitas. Perusahaan lebih fokus pada manajemen risiko dan stabilitas keuangan dalam menentukan struktur modalnya.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel intervening hubungan antara Likuiditas, Pertumbuhan

Penjualan, Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan consumer non- cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021- 2023. Sedangkan likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan consumer non- cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021- 2023. Profitabilitas juga dinilai tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara variabel likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, aktivitas perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sektor consumer non- cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.

Beberapa saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan adalah diharapkan peneliti selanjutnya dapat mengeksplorasi variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal dan profitabilitas, seperti solvabilitas dan struktur aset. atau dapat juga dengan mengubah posisi tiap variabel untuk mendapatkan pemahaman yang lebih dalam tentang dinamika antara likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, rasio aktivitas, risiko bisnis, profitabilitas dan struktur modal. Peneliti juga sebaiknya mempertimbangkan penggunaan data panel yang lebih luas dan periode waktu yang lebih panjang dan terbaru untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif, sehingga nantinya juga dapat digunakan pihak internal perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan dalam operasional perusahaan maupun bagi investor sebagai bahan pengambilan keputusan dalam menentukan pilihan tujuan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, F., & Muhammad, R. I. (2020, Oktober 2). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Ilmiah Cakrawangsa Bisnis*, 235-250.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Essentials of Financial Management*. Canada, Singapore: Cengage Learnings Asia Pte Ltd.
- Dzikriyah, & Sulistyawati, A. I. (2020, Juli 3). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekomomi Universitas Semarang*, 99-115.

- Ghozali, I. (2021). *Partial Least Squares : Konsep Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 Untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hamdhi, A. (2023, Maret 16). *Prospek Kinerja Unilever Indonesia (UNVR) Masih Suram, Cermati Rekomendasi Sahamnya*. Retrieved from Kontan.co.id: <https://amp.kontan.co.id/news/prospek-kinerja-unilever-indonesia-unvr-masih-suram-cermati-rekomendasi-sahamnya>
- Hery. (2017). *Balanced Scorecard For Business*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Indrayani, L. (2020, September 3). Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas Berpengaruh Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 267-282.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Pranada Media.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Lestari, H. D. (2023, Mei 20). Analisis Resiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Retail. *Repository Universitas Putera Batam*, 650-659.
- Listyaningsih, E. D., Fitriyah, R., & Ratnawati, T. (2020, April 01). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 1-14.
- Malini, K., & Ananda, A. (2024, Januari 24). Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Consumer Cyclical Yang Terdaftar di Bursa Efek. *Universitas Mikroskil Repository*, <https://repository.mikroskil.ac.id/id/eprint/164/>.
- Mufalichah, F. Z., & Nurhayati, I. (2022, Mei 11). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 172-181.
- Nuraini, F. D., & Suwaidi, R. A. (2022, Juni 15). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Textile dan Garment Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesi. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Muhammadiyah Palembang*, 157-166.
- Nursyahbani, L., Sukarno, & Agus. (2023, Maret 19). Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal EMA (Ekonomi Manajemen Akuntansi)*, 43-52.
- Putri, A. D., & Laily, N. (2021, Februari 23). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen STIESA*, <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3531/3547>.
- Rahmawati, D. E., & Sapari. (2021, Juli 23). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.

-
- Rivandi, M., & Oliyan, F. (2022, Oktober 2). Pengaruh Perputaran Piutang dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas pada Sub-sektor Makanan Dan Minuman. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 103-114.
- Rochman, F. (2021, Februari 22). *Ahli Nilai Perkara Tiga Pilar Sejahtera Food adalah "Human Fraud"*. Retrieved from ANTARA Kantor Berita Indonesia: <https://www.antaranews.com/berita/2012172/ahli-nilai-perkara-tiga-pilar-sejahtera-food-adalah-human-fraud>
- Setiawati, S. (2023, October 04). *Rupiah Melemah Terus-Terusan, Awas! Emiten Ini Bisa Boncos*. Retrieved from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/research/20231004111139-128-477753/rupiah-melemah-terus-terusan-awas-emiten-ini-bisa-boncos>
- Setyani, I., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022, Maret). Analisis Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Periode 2014-2020). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 35-43.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Pers.
- Tim Riset CNBC Indonesia. (2023, Maret 03). *Laba ICBP Digerogoti Beban Utang Akuisisi Pinehill*. Retrieved from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230303140745-128-418640/nah-lho-laba-icbp-digerogoti-beban-utang-akuisisi-pinehill>
- Viandy, & Dermawan, E. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Periode (2015-2017). *Jurnal Paradigma Akuntansi UNTAR*, 556-565.
- Wati, L. N. (2019). *Model Corporate Social Responsibility (CSR)*. Jawa Timur: Myria Publisher.