e-ISSN 2716-3148 (media online)
Journal Research of Accounting (JARAC)
Vol. 6 No. 2 Juni 2025: 163-176

PENGARUH LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN PADA STRUKTUR MODAL YANG DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN

Ni Ketut Nadila Suryasari[1]
Dewa Ayu Mas Putriari Nusantari[2]
Ni Komang Urip Krisna Dewi3
Made Yessi Puspitha[4]

Politeknik Negeri Bali[1234]
*Corresponding author: nadilasuryasari@pnb.ac.id

ABSTRACT

Indonesia Stock Exchange (IDX) plays an important role in national economic growth by providing long-term funding sources for companies. Companies listed on the IDX have access to various financing alternatives, thus decisions regarding capital structure are very crucial. Factors that can affect a company's capital structure are liquidity and sales growth which are inseparable from the size of a company. This study was conducted on energy sector companies on the IDX from 2022-2024 because every process of producing goods or services will always require support for the provision of energy, thus the economic growth of a country is depend on the availability of energy. This study aims to provide more comprehensive view of the effect of liquidity and sales growth on capital structure with company size as a moderation variable. This study uses a purposive sampling method with a sample of 47 companies. The data analysis technique uses Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the study found that liquidity and sales growth partially had no effect on capital structure. The moderating variable of company size is able to moderate the effect of liquidity on capital structure but is unable to moderate the effect of sales growth on capital structure.

Keyword: Liquidity, Sales Growth, Capital Structure, Firm Size

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi suatu negara sangat bergantung pada ketersediaan energi yang memadai mengingat proses produksi barang ataupun jasa akan selalu membutuhkan dukungan penyediaan energi. Sumber daya alam yang melimpah di sektor energi memberikan kontribusi besar terhadap penerimaan negara, serta pengembangan sektor industri (Irham dkk., 2023). Perusahaan sektor energi terlibat dalam eksplorasi, pengembangan, dan distribusi berbagai jenis energi, termasuk minyak, gas, batubara, dan listrik. Berbagai sektor perusahaan termasuk sektor energi dalam pengembangan usahanya memerlukan pendanaan berupa tambahan setoran modal saham untuk dapat menciptakan struktur pemodalan yang kuat selain pendanaan berupa pinjaman. Pada suatu kondisi tertentu, apabila jumlah pinjaman suatu perusahaan sudah cukup tinggi, pendanaan dari perbankan tidak dapat diperoleh

dengan mudah. Di sisi lainnya, pemegang saham pendiri juga memiliki keterbatasan dalam menambahkan modal pada perusahaan serta mengharapkan adanya mitra strategis untuk dapat berbagi keuntungan dan risiko dari kegiatan bisnis yang dilakukan perusahaan.

Pasar modal, khususnya Bursa Efek Indonesia (BEI), memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional dengan menyediakan sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki akses terhadap berbagai alternatif pembiayaan, baik melalui penerbitan saham (ekuitas) maupun melalui utang, sehingga keputusan mengenai struktur modal menjadi sangat krusial. Struktur modal yang tepat dapat meningkatkan efisiensi keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Safitri & Azhari, 2025). Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi dari struktur modal dengan menggunakan total ekuitas sebagai pembanding dari utang perusahaan yang mungkin memiliki risiko dan pengembalian yang akan berpengaruh terhadap laba perusahaan. Nilai DER yang semakin tinggi mengindikasikan bahwa komposisi jumlah utang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga beban perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Adapun faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan salah satunya likuiditas.

Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi berarti memiliki kemampuan membayar utang jangka pendek menggunakan aset lancarnya, sehingga cenderung akan menurunkan jumlah utang perusahaan, dan akhirnya nilai struktur modal menjadi lebih kecil. Pembahasan dalam teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal karena kecilnya risiko ketidakmampuan dalam membayar utang yang ditanggung oleh perusahaan. Likuiditas tinggi yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internalnya daripada berutang. Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim & Sudirgo (2023) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil yang sama diperoleh oleh (Cahyani et al., 2022) serta Puspitasari (2022) pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Ramadhan dkk. (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor tambang batubara. Adapun penelitian dari Zulkarnain (2020) dan Hutabarat (2022) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan food and beverage di BEI.

Faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting yang menggambarkan peningkatan pendapatan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya, seperti dari tahun ke tahun (Triyono & Amorita, 2024). Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin baik kinerja keuangan perusahaan dan semakin besar peluang untuk meraih keuntungan. Teori pecking order menerangkan bahwa suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan tinggi akan diikuti dengan

peningkatan laba maka proporsi laba ditahan pada perusahaan tersebut akan bertambah, sehingga penggunaan utang akan semakin sedikit karena perusahaan menggunakan dana internal mereka yang dalam hal ini adalah laba ditahan untuk aktivitas usahanya. Penelitian yang dilakukan oleh Choliawati & Amanah (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan property and real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Hasil penelitian yang sama ditemukan oleh Saragih & Hariani (2023). Penelitian yang dilakukan oleh Tasya & Khairani (2023)serta Padillah et al. (2024) menemukan hasil yang berbeda yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di BEI sedangkan Septiani & Wulandari (2022) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan jasa hotel.

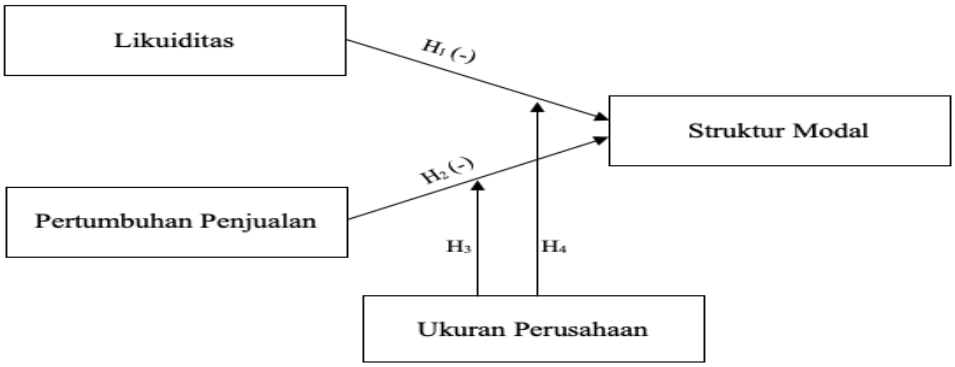
Ketidakseimbangan dalam struktur modal seperti terlalu tingginya proporsi utang, dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor. Sebaliknya, struktur modal yang terlalu konservatif juga bisa menyebabkan perusahaan kehilangan peluang pertumbuhan karena keterbatasan dana. Pengelolaan struktur modal tidak terlepas dari besar kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan besar akan mudah melakukan diversifikasi dan cenderung memiliki tingkat kebangkrutan yang lebih kecil. Perusahaan besar dengan jumlah aktiva yang tinggi akan lebih mampu mengambil keputusan tepat untuk menggunakan modal dari pinjaman dalam membelanjakan seluruh aktiva, dibandingkan dengan perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini karena karena besar kecilnya sebuah perusahaan akan berdampak terhadap hasil keuntungan dan bentuk pengendalian yang akan dilakukan oleh perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan uraian sebelumnya mengenai teori, konsep, variabel, dan fenomena yang terjadi serta untuk mengatasi adanya research gap atau inkonsisten hasil penelitian empiris sebelumnya, studi ini dilakukan dengan tujuan memberikan pandangan yang lebih komprehensif mengenai "Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi".

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa pendanaan suatu perusahaan ditentukan berdasarkan urutan (Brigham & Daves, 2019:668). Pertama-tama perusahaan akan meningkatkan modal secara internal dengan menginvestasikan kembali laba bersihnya dan menjual surat berharga jangka pendek yang dapat dipasarkan. Ketika pasokan dana tersebut telah habis, perusahaan akan menerbitkan utang dan mungkin saham preferen. Terakhir, perusahaan hanya akan menerbitkan saham biasa sebagai upaya akhir dalam pendanaan.



Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian

2.2 Pengembangan Hipotesis

Berikut ini adalah pengembangan hipotesis penelitian ini:

1) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas mengacu pada posisi kas dan surat berharga yang dapat dipasarkan suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban yang jatuh. Pengukuran likuiditas suatu perusahaan dilakukan dengan menggunakan rasio likuiditas yang menunjukkan hubungan antara aset lancar suatu perusahaan dengan kewajiban lancarnya, serta kemampuannya untuk memenuhi utang yang jatuh tempo tempo (Brigham & Daves, 2019:283). Current ratio menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset lancar yang paling likuid. Nilai current ratio yang tinggi mengindikasikan suatu perusahaan yang semakin likuid karena perusahaan dapat membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Semakin tinggi current ratio mengindikasikan perusahaan memiliki aset yang tinggi pula, sehingga perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal mereka untuk aktivitas perusahaan dibandingkan membiayai menggunakan pinjaman dari pihak eksternal (utang) seperti pada teori pecking order. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Penjualan merupakan pendapatan yang diterima perusahaan saat menjual barang atau jasa dari bisnisnya. Setiap perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan atau kestabilan dalam penjualannya. Perusahaan dengan tingkat penjualan dan meningkat akan lebih mudah mendapatkan pinjaman yang tinggi (Hermayanti dkk., 2023). Hal ini berarti semakin stabil penjualan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin mampu memenuhi kewajibannya. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan cenderung diikuti dengan peningkatan laba bersih yang kemudian akan meningkatkan proporsi laba ditahan. Semakin tinggi laba ditahan yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dibandingkan menggunakan utang. Berdasarkan teori pecking order, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih

dahulu untuk membiayai aktivitasnya dibandingkan menggunakan dana eksternal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3) Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas suatu perusahaan menentukan bagaimana perusahaan membuat struktur modal yang optimal. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dapat berbeda tergantung pada ukuran perusahaan. Perusahaan besar yang memiliki likuiditas tinggi akan mempertimbangkan apakah menggunakan utang dalam aktivitas usahanya atau mengolah dana internal mereka. Perusahaan besar dengan likuiditas tinggi memiliki aset yang tinggi pula sehingga perusahaan enggan memilih dana eksternal dalam pembiayaan usahanya, namun perusahaan besar dapat memilih untuk menggunakan utang karena lebih mudah mendapatkan dukungan keuangan dari pihak luar (kreditur). Penggunaan utang dalam hal ini adalah untuk memaksimalkan keuntungan dengan cara melakukan ekspansi usaha. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan

4) Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatakan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Fajriah dkk., 2022). Ukuran perusahaan mengacu pada skala atau besarnya suatu perusahaan, salah satu pengukurannya adalah logaritma natural dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam memahami kondisi keuangan, posisi pasar, dan keseluruhan operasi perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana penjualan suatu perusahaan meningkat untuk menciptakan struktur modal yang optimal. Perbedaan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dapat dilihat dari ukuran suatu perusahaan baik dalam perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Perusahaan besar cenderung memiliki penjualan yang bertumbuh dari periode ke periode karena perusahaan besar memiliki skala ekonomis dan pangsa pasar dengan cakupan yang besar. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan besar mengakibatkan laba bersih perusahaan juga meningkat. Perusahaan dapat menggunakan seluruh laba bersihnya untuk aktivitas operasional atau meminjam dana dari pihak eksternal untuk pengembangan usaha. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif berbentuk asosiatif (hubungan) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Lokasi dari penelitian ini yaitu pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 dengan mengakses situs resmi

Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu jumlah utang, jumlah ekuitas, jumlah penjualan, serta jumlah aset perusahaan sektor energi di BEI. Metode pengumpulan data yaitu dengan metode observasi non partisipan dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen. Data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang diperoleh melalui website www.idx.co.id dan beberapa website resmi perusahaan bersangkutan.

Populasi yang menjadi obyek pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 sejumlah 66 perusahaan. Berdasarkan populasi yang ada, penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling dengan beberapa kriteria yaitu (1) Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut (tidak mengalami delisting) selama periode penelitian yaitu tahun 2022-2024, dan (2) Perusahaan sektor energi di BEI yang memiliki ekuitas positif dari tahun 2022-2024. Perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling sejumlah 47 perusahaan dari tahun 2022-2024.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel terikat, dua variabel bebas, serta satu variabel moderasi. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal, variabel bebas terdiri dari likuiditas dan pertumbuhan penjualan, serta variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan jangka panjang pada sebuah perusahaan. struktur modal juga memuat informasi mengenai berapa banyak aktivitas perusahaan dibiayai dengan dana dari pihak eksternal maupun dana sendiri. Penelitian ini menggunakan debt to equity ratio (DER) sebagai proksi dari struktur modal yang dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Current ratio (CR) menjadi proksi dari pengukuran likuditias dalam penelitian ini yang dapat dihitung dengan rumus berikut:

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

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan suatu perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan dan dapat dijadikan indikator prospek bisnis di masa depan. Rumus pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Penjualan\ Tahun\ Ini - Penjualan\ Tahun\ Sebelumnya}{Penjualan\ Tahun\ Sebelumnya}$$

Ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan yang didirikan oleh satu atau lebih individu untuk mencapai tujuan bisnisnya. Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total dari aset yang dimiliki, kemudian ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) seperti pada rumus berikut:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln\ (Total\ Aset)$$

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi interaksi *(Moderated Regression Analysis)*. Secara sistematis diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

Y = a + b1X1 + b2X2 + b3M + b4X1M + b5X2M + e……(1)

Keterangan:

Y = *Debt to Equity Ratio*
X1 = *Current Ratio*
X2 = Pertumbuhan Penjualan
M = Ukuran Perusahaan
b1…. b5 = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
e = *Error*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Sampel	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Rata-rata	Standar Deviasi
Y	147	0,02	10,79	1,4146	1,89594
X1	147	0,01	34,99	2,8966	4,67671
X2	147	-0,97	10,97	0,3698	1,43411
M	147	19,34	32,48	28,9192	2,43412

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan (N) penelitian sebanyak 147 data yang diperoleh dari sampel sebanyak 49 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian selama 3 tahun dari tahun 2022 hingga tahun 2024. Nilai terendah pada data ditunjukkan oleh nilai minimum, sedangkan nilai tertinggi ditunjukkan oleh nilai maksimum dalam tabel. Nilai rata-rata mengukur nilai rata- rata dari seluruh data, dan standar deviasi menunjukkan simpangan baku. Berdasarkan Tabel 2 diatas maka dapat dijelaskan nilai statistik deskriptif yaitu pada variabel Debt to equity ratio memiliki nilai terendah sebesar 0,02 persen dan nilai tertinggi sebesar 10,79 persen dengan rata-rata (mean) 1,4146 persen pada standar deviasi sebesar 1,89594. Varibel current ratio memiliki nilai minimum sebesar 0,01 persen dan nilai maksimum sebesar 34,99 persen dengan mean 2,8966 persen pada standar deviasi sebesar 4,67671. Pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum sebesar -0,97 dan nilai maksimum sebesar 10,97 dengan rata-rata (mean) 0.3698 pada standar deviasi sebesar 1.43411. Ukuran perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 19,34 dan sedangkan nilai tertinggi sebesar 32,48 dengan rata-rata 28.9192 pada standar deviasi sebesar 2.43412.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	147
Test Statistic Kolmogrov-Smirnov Z	1.118
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.164

Sumber : Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai Test Statistic Kolmogrov-Smirnov Z sebesar 1,118 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,164. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,164 lebih besar dari nilai signifikansi alpha 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Total cases	147
Z	-1,406
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,160

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat hasil uji run test menunjukkan nilai Z sebesar -1,406 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,160. Nilai Asymp. Sig. (2- tailed) 0,160 lebih besar dari nilai signifikansi alpha 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa data menunjukkan tidak terdapatnya gejala autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4,477	2,979			
	X.1	-0,672	0,080	-0,576	0,990	1,010
	X.2	0,022	0,063	0,024	0,946	1,057
	M	1,371	0,892	0,107	0,955	1,047

Sumber : Data diolah, 2025

Tabel 4 menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai tolerance > 0,10 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6,118	2,769		2.209	0,029
	X.1	0,800	1,204	1,208	0,664	0,507
	X.2	-0.259	1,629	-0,507	-0,159	0,874
	M.1	-1,581	0,833	-0,217	-1,897	0,060

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel 5 menunjukkan bahwa variabel yang digunakan pada penelitian yaitu current ratio dengan signifikansi sebesar 0,507, pertumbuhan perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,874, dan ukuran perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,060, dimana semua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heterokedasitas.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi Total
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,603[a]	0,364	0,341	0,94749

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil pada tabel 6, diperoleh bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan pada model sebesar 36,4 persen atau dapat dikatakan informasi yang terkandung dalam data sebesar 36,4 persen dapat dijelaskan dalam penelitian ini, sedangkan sisanya yaitu 63,6 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Moderasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6,593	4,045		-1,630	0,105
	X.1	3,180	1,758	2,725	1,809	0,073
	X.2	-0,443	2,379	-0,492	-0,186	0,853
	M.1	2,030	1,217	0,158	1,668	0,098
	X1.M	-1,193	0,544	-3,308	-2,193	0,030
	X2.M	0,139	0,709	0,520	0,196	0,845

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil analisis pada Tabel 7 dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -6,593 + 3,180X1 – 0,443X2 + 2,030M – 1,193X1M + 0,139X2M + e1$$

Keterangan:

Y = *Debt to Equity Ratio*
X_1 = *Current Ratio*
X_2 = Pertumbuhan Penjualan
M = Ukuran Perusahaan
b1…. b5 = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel X dan Y
e = *Error*

Berdasarkan Tabel 7, nilai signifikansi t pada variabel current ratio sebesar 0,073 yang lebih besar dari nilai α = 0,05, berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor energi di BEI tahun 2022-2024. Nilai signifikansi t pada variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,853 yang lebih besar dari nilai α = 0,05, berarti bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor energi di BEI tahun 2022-2024.

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa pengaruh variabel moderasi ukuran perusahaan pada struktur modal (b3) memiliki koefisien regresi sebesar 2,030 dengan nilai signifikansi sebesar 0,098 (tidak signifikan). Variabel interaksi antara current ratio dengan ukuran perusahaan pada struktur modal (b4) memiliki koefisien regresi sebesar -1,193 dengan nilai signifikansi sebesar 0,030 < α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memoderasi pengaruh variabel current ratio pada struktur modal. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan

memoderasi pengaruh current ratio pada struktur modal diterima. Dalam hal ini ukuran perusahaan sebagai pemoderasi murni (pure moderator) karena b3 tidak signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,098 dan b4 signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,030. Moderasi murni merupakan variabel yang berfungsi sebagai pemoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen tanpa menjadi variabel independen itu sendiri (Utama, 2016:150). Hasil analisis menunjukkan koefisien pengaruh current ratio pada struktur modal bernilai positif yaitu sebesar 3,180 serta koefisien interaksi current ratio dengan ukuran perusahaan pada struktur modal bernilai negatif yaitu sebesar 1,193, maka dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh current ratio pada struktur modal.

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa pengaruh variabel moderasi ukuran perusahaan pada struktur modal (b3) memiliki koefisien regresi sebesar 2,030 dengan nilai signifikansi sebesar 0,098 (tidak signifikan). Variabel interaksi antara pertumbuhan penjualan dengan ukuran perusahaan pada struktur modal (b5) memiliki koefisien regresi sebesar 0,139 dengan nilai signifikansi sebesar 0,845 > α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh variabel pertumbuhan penjualan pada struktur modal. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan pada struktur modal ditolak. Dalam hal ini ukuran perusahaan sebagai moderasi potensial (homologiser moderator) karena b3 tidak signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,098 dan b5 tidak signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,845. Moderasi potensial merupakan variabel yang berpotensi menjadi variabel moderasi (Utama, 2016:150).

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, pembahasan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut.

1) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hipotesis 1 (H_1) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga H1 ditolak. Berdasarkan hasil uji tersebut maka likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor energi di BEI periode tahun 2022-2024. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa besar kecilnya likuiditas yang diproksikan dengan current ratio tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Likuiditas dapat dikatakan memiliki pengaruh yang relatif kecil terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t positif yang mengindikasikan bahwa selain untuk membiayai operasional, perusahaan sektor energi memerlukan dana eksternal berupa utang serta dukungan investasi dari investor untuk mengembangkan usaha dan memperkuat posisi keuangan. Pendanaan internal yang tidak dikelola dengan tepat dapat mengakibatkan perusahaan megalami kerugian sehingga beralih untuk meningkatkan dana eksternal guna menjalankan operasionalnya. Dampak yang ditimbulkan dari likuiditas sangat kecil terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hutabarat (2022) dimana likuiditas yang diproksikan dengan current ratio tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan makanan dan

minuman di BEI. Hasil penelitian yang sama juga dikemukankan oleh Zulkarnain (2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hipotesis 2 (H_2) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga H2 ditolak. Berdasarkan hasil uji tersebut maka pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor energi di BEI periode tahun 2022-2024. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa besar kecilnya pertumbuhan penjualan perusahaan tidak mempengaruhi pembiayaan perusahaan. Pengaruh dari adanya pertumbuhan penjualan relatif kecil karena pertumbuhan penjualan tidak selalu diikuti dengan bertumbuhnya laba perusahaan. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan penjualan kurang didukung dengan meningkatnya efisiensi modal perusahaan sehingga mengakibatkan terlalu tingginya biaya operasional serta berdampak pada tingkat laba bersih perusahaan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Akhirnya tidak adanya peningkatan dari laba ditahan serta utang tidak berubah sehingga struktur modal pun tidak berubah. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memutuskan untuk meminjam dana dalam jumlah besar berdasarkan adanya pertumbuhan penjualan, akan mengalami kesulitan dalam pengembalian pinjamannya apabila target laba yang diharapkan tidak tercapai. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Meilani & Wahyudin (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan property dan real estate di BEI periode 2017-2019. Hasil penelitian yang sama juga dikemukakan oleh Nursyahbani & Sukarno (2023) pada perusahaan makanan dan minuman di BEI.

3) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Hipotesis 3 (H_3) menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, sehingga H3 diterima. Berdasarkan hasil uji tersebut maka ukuran perusahaan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan sektor energi di BEI periode tahun 2022-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar dengan likuiditas tinggi lebih memilih menggunakan utang dalam struktur modalnya. Tingginya likuiditas perusahaan mengisyaratkan bahwa perusahaan memiliki kekuatan keuangan yang memadai untuk mampu melunasi utang jangka pendeknya ketika jatuh tempo. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih besar dapat memanfaatkan likuiditas yang tinggi sebagai sarana memperoleh kredit atau pendanaan lain dari sumber luar. Penggunaan utang oleh perusahaan besar bertujuan untuk melakukan ekspansi dalam usahanya agar dapat memaksimalkan keuntungan.

4) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Hipotesis 4 (H_4) menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, sehingga H4 ditolak. Berdasarkan hasil uji tersebut maka ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan sektor energi di BEI periode tahun 2022-2024. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi faktor yang menentukan hubungan pertumbuhan penjualan pada struktur modal, sehingga besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak dapat melemahkan atau menguatkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal tetap sama, baik pada perusahaan besar maupun kecil. Terlepas dari ukuran perusahaan, tingginya pertumbuhan penjualan tidak menjadi lebih atau kurang berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut: likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, mengindikasikan bahwa dampak yang ditimbulkan likuiditas terhadap struktur modal sangatlah kecil. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, mengindikasikan bahwa adanya peningkatan dalam penjualan suatu perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, yang dalam hal ini memperlemah karena perusahaan besar dengan likuiditas tinggi lebih menggunakan utang dalam struktur modalnya untuk melakukan ekspansi usaha. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, mengindikasikan bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal tetap sama baik pada perusahaan besar maupun kecil.

Hasil dari penelitian ini berimplikasi sebagai bahan pendukung untuk penelitian di masa mendatang terkait struktur modal, serta untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat meneliti hal yang sama namun pada sektor lain atau seluruh sektor yang terdapat di BEI. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk dapat mempertimbangkan pengukuran lain yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian dan pengembangan lebih lanjut masih diperlukan untuk perbaikan serta menghasilkan temuan yang lebih baik dalam penelitian mendatang. Nilai Adjusted R Square sebesar 36,4 persen mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan pada penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variabel dependen, sehingga saran untuk penelitian berikutnya adalah menambahkan atau memasukkan variabel independen lainnya guna mengidentifikasi faktor-faktor yang memiliki pengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, penelitian ini dapat memberikan kontribusi positif bagi perusahaan sektor energi di BEI dalam mengoptimalkan struktur

modal perusahaan serta hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi investor atau calon investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan sektor energi di BEI.

REFERENSI

Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). Intermediate Financial Management (13th Ed). Cengange Learning, Inc.

Cahyani, N., Hendri, M., & Nyale, Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. JIIP (Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan), 5(7), 2614–8854.

Choliawati, N. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Free Cash Flow terhadap Struktur Modal. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 9, 1–19.

Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. 7(1), 1–12.

Hermayanti, R., Pentiana, D., & Dewi, A. K. (2023). Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Ilmiah ESAI, 17(2), 83–92.

Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 6(1), 348–358.

Ibrahim, B. P., & Sudirgo, T. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, 5(1), 44–54.

Irham, F., Dairobby, M. Z. R., Fauzan, R. G., & Pramasha, R. R. (2023). Peran Sumber Daya Alam Dalam Mendorong Perekonomian Nasional. Jurnal Media Akaddemik (JMA), 2(11), 1–17.

Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Meilani dan Wahyudin (2021) Pertumbuhan Penjualan tdk sig thd DER. Jurnal Akuntansi Bisnis, 19, 46.

Nursyahbani, L., & Sukarno, A. (2023). Likuiditas, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi, 8(1), 43–52.

Padillah, N., Sebayang, M. M. B., & Ramadhani, S. N. (2024). The Effect of Asset Structure, Asset Growth, and Sales Growth on The Capital Structure. Business Innovation Management and Entrepreneurship Journal, 3(02), 121–134.

Puspitasari, W. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Jurnal Cendikia Keuangan, 1(1), 42.

Ramadhan, S., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Jurnal Financial and Tax, 1(1), 33.

Safitri, A. S. I., & Azhari, S. R. I. (2025). Dampak Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan

Minuman. PESHUM: Jurnal Pendidikan, Sosial, Dan Humaniora, 4(2), 3458–3463.

Saragih, S. N., & Hariani, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI 2017-2020. Jurnal Economia, 2(1), 28.

Septiani, M., & Wulandari, E. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal. JIAR : Journal Of International Accounting Research, 1(02), 58–68.

Tasya, & Khairani, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018 - 2021. Publikasi Riset Mahasiswa Akuntansi (PRIMA), 4(1), 51.

Triyono, A., & Amorita, N. I. (2024). The Effect of Company Size and Growth Sales on Capital Structure at PT. Matahari Department Store Tbk Registered on The Indonesian Stock Exchange.

Utama, S. (2016). Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitif (Edisi Keen). Sastra Utama. Zulkarnain, M. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. FORUM EKONOMI, 22(1), 49–54.