

HUTANG, LIKUIDITAS, *SALES GROWTH* DAN PROFITABILITAS: ANALISIS SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Reskya Rahmawati
Universitas Malikussaleh

Darmawati Muchtar*
Universitas Malikussaleh

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh hutang, likuiditas, *sales growth* terhadap profitabilitas, dan Size sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan data tahunan yang terdiri dari perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan untuk periode 2015-2020 dengan jumlah observasi sebanyak. Metode estimasi yang digunakan adalah metode data panel dengan model estimasi Fixed effect Model. Hasil estimasi model langsung menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas, artinya bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan penurunan laba perusahaan. Begitu juga dengan likuiditas menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan. Hasil temuan yang berbeda terlihat bahwa *sales growth* dan size berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan juga tidak signifikan. Selanjutnya ditemukan hasil yang menarik pada model interaksi, ditemukan bahwa interaksi *leverage* dengan size memiliki berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Maksudnya bahwa size dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas yang dimana ukuran perusahaan yang besar akan meningkatkan tingkat hutang dan memiliki kemampuan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Kemudian hasil serupa terlihat pada peran size dalam mempengaruhi current ratio dengan profitabilitas dimana ditemukan hasil yang positif dan signifikan. Sementara interaksi *Sales Growth* dengan *Size* berpengaruh positif tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa *Size* mampu memoderasi pengaruh hutang, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas.

Kata kunci: Leverage, Likuiditas, *Sales Growth*, *Size*, Profitabilitas

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembahasan berkenaan dengan kinerja keuangan perusahaan semakin banyak dilakukan oleh banyak peneliti di berbagai Negara, karena hasil temuan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten dalam menentukan faktor penting yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Hongli, Ajorsu, & Bakpa, 2019; Saputri & Asrori, 2019). Kinerja keuangan perusahaan dapat dibedakan dalam dua kategori yaitu kinerja berdasarkan Akuntansi dan kinerja pasar, dimana kinerja berbasis Akuntansi dapat diproksikan dengan profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan tingkat pengembalian dari hasil investasi dengan menggunakan total asset atau modal perusahaan (Muchtar, Nor, Albra, Arifai, & Ahmar, 2018; Zainudin, Mahdzan, & Leong, 2018). Sementara kinerja pasar merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan harga saham (Sri Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011; Susanti & Nidar, 2016). Profitabilitas dalam studi ini di proksi dengan Return on Asset ROA, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari jumlah dana yang terinvestasikan perusahaan atau *total asset* perusahaan (Gultom, Manurung, & Sipahutar, 2020). Hasil studi sebelumnya telah membuktikan rata-rata profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan sebesar 5.12% untuk periode 2015-2017 (Prayugi, Mardani, & Wahono, 2019), dan nilai ROA sebesar 5,79% untuk periode waktu 2014-2019 (Khasanah & Triyonowati, 2021). Ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan tingkat return on asset pada sub Sektor ini, dimana peningkatan profitabilitas akan terjadi seiring dengan peningkatan laba perusahaan. Pertumbuhan laba perusahaan sub sektor Plastik dan Kemasan di Indonesia semakin meningkat dari tahun ke tahun, itu ditunjukkan dari peningkatan. Selanjutnya, didapati juga nilai rata-rata ROA pada 10 perusahaan Sub

* Darmawati Muchtar: darmawati@unimal.ac.id

Sektor Plastik dan Kemasan sebesar 8.8% tahu 2012-2016 (Agustina & Hendratno, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba atau profit terlihat membaik dan stabil yang berdampak pada kesempatan atau peluang berinvestasi tidak berjalan dengan baik.

Kajian yang terfokus kepada kinerja perusahaan semakin meningkat seiring bertambahnya tuntutan peneliti di bidang keuangan yang sentiasa masih melakukan investigasi penyebab yang dapat meningkat atau menurunnya laba atau profitabilitas perusahaan, seperti dimana mengkaji karakteristik seperti *leverage*, *Size*, *firm Growth* (Dinh & Pham, 2020; Zainudin et al., 2018). Studi lain mengkaji investasi, kebijakan dividen, dan likuiditas, tata kelola, struktur kepemilikan (Khan, Nadeem, Islam, Salman, & Gill, 2016; Muchtar et al., 2018; Murekefu & Ouma, 2012; Saidat, Silva, & Seaman, 2019) dan lainnya, dan hasil temuan kajian tersebut juga beragam, dan masih belum konsisten. Sehingga kami ingin menganalisis kembali pengaruh *Leverage*, likuiditas, pertumbuhan penjualan dengan *Size* sebagai variable moderasi yang diprediksikan memiliki peran penting dalam mempengaruhi profitabilitas (Khan et al., 2016; Mahmood, Han, Ali, Mubeen, & Shahzad, 2019).

Struktur modal memiliki peran penting bagi perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaannya. Struktur modal adalah perbandingan antara besaran hutang dengan ekuitas, dan sering disebut dengan *leverage*. Studi sebelumnya telah menjelaskan bahwa *leverage* dapat di proksi dengan *Debt to asset ratio* and *debt to equity ratio* (Madi & Arifin, 2019; Shahzad, Ali, Ahmad, & Ali, 2015). Teori struktur modal menjelaskan bahwa dalam pasar yang tidak sempurna, hutang tidak berdampak kepada nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958), namun demikian hasil studi lainnya yang dibuktikan secara empiris bahwa hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan pertimbangan keuntungan pajak (Modigliani & Miller, 1963). Selanjutnya, keputusan struktur modal menjadi sangat penting dalam pembiayaan investasi, menggunakan sumber hutang atau dana internal perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang melebihi ambang batas (*optimal level*) memiliki konsekuensi kebangkrutan, karena adanya beban bunga yang harus dibayar secara tahunan. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan. Hubungan antara *leverage* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* telah menghasilkan beragam hasil empiris, dimana *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Kartikasari & Merianti, 2016; Tsuruta, 2015). Sebaliknya, mengacu kepada *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan disarankan menggunakan dana internal terlebih dahulu baru menggunakan sumber hutang jika belum mencukupi, dan kemudian terakhirnya mengeluarkan saham baru. Studi empiris menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (Muchtar et al., 2018; Nuraini & Suwaidi, 2022; Wandri & Dewi, 2019).

Rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjamin kewajiban-kewajiban lancarnya. Perusahaan tidak memiliki standar minimum yang ditetapkan untuk rasio likuiditas, karena masing-masing perusahaan memiliki standar yang berbeda-beda (Siregar, 2017). Rasio lancar adalah rasio keuangan yang mengukur apakah perusahaan memiliki sumber daya yang cukup atau tidak untuk membayar utang-utangnya jangka pendek. Ini membandingkan aset perusahaan saat ini dengan kewajiban lancar (Wahyuni, 2017). Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *Current Ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Studi sebelumnya telah membuktikan hasil empiris yang berbeda atas pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas, seperti penelitian yang dilakukan oleh yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Hantono, 2017). Sementara, didapati juga bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (Dwiantari & Artini, 2021), dan juga didapati hasil yang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Bintara, 2020).

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting bagi perusahaan karena pertumbuhan penjualan ditandai dengan peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dari perusahaan (Pagano & Schivardi, 2003). Keberhasilan perusahaan dalam kinerjanya dapat dilihat dari kondisi keuangan dan kinerja keuangan yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang sehat akan diketahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga dapat meningkatkan profitabilitas (Muchtar et al., 2018). Secara teori menjelaskan bahwa adanya hubungan linier antara penjualan dengan profitabilitas perusahaan, dimana meningkatnya penjualan akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan akan menyebabkan meningkatkan kinerja perusahaan (Alfinur & Hidayat, 2021). Studi empiris membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan (Afinindy, Salim, & Ratnawati, 2021)

Ukuran perusahaan merupakan penggolongan perusahaan yang masuk dalam golongan perusahaan besar, sedang, dan kecil (Abbasi & Malik, 2015). Perusahaan besar mempunyai kemudahan untuk mengakses ke pasar modal, oleh karena itu besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh untuk mendapatkan sumber dana dari para investor yang akan melakukan menginvestasikan pada perusahaan tersebut. Untuk menentukan ukuran perusahaan dapat diukur dengan total asset atau total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan (Kartikasari & Merianti, 2016; Zuhroh,

2019). Selanjutnya, studi sebelumnya telah menemukan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Singapurwoko, 2013; Suliyanti & Damayanti, 2022), namun disisi lain didapati juga bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Walyya, Muchtar, & Bensaadi, 2022). Hasil yang kontradik dimana *Size* berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas (Kartikasari & Merianti, 2016). Dengan demikian, *Size* juga memiliki peran sebagai variabel moderasi dimana besarnya pengaruh *leverage*, likuiditas, *sales growth* terhadap profitabilitas tergantung pada besar kecilnya ukuran perusahaan atau jumlah investasi yang dimiliki perusahaan yang diukur dengan total asset. Studi sebelumnya tentang efek moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan berbagai faktor seperti *earning per share*, *management participation*, *IT orientation* dengan kinerja perusahaan (Ali, Mukulu, & Kihoro, 2016; Corvino, Caputo, Pironti, Doni, & Martini, 2019). Studi lain menganalisis peran *Size* dalam hubungan faktor mikro dengan kinerja keuangan di pada perusahaan Farmasi di Kenya (Mutunga & Owino, 2017), hasil penelitian menemukan bahwa *Size* memoderasi hubungan tersebut.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara langsung pengaruh *leverage*, likuiditas, *sales growth* terhadap profitabilitas, dan juga menganalisis pengaruh secara tidak langsung ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh *leverage*, likuiditas dan *sales growth* terhadap profitabilitas.

2. TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 *Leverage dan Profitabilitas*

Struktur modal memiliki peran penting dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori yang mendasari struktur modal pertama sekali diperkenalkan oleh Modigliani and Miller (1958), menyebutkan dalam kondisi pasar sempurna struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Modigliani and Miller (1963) memperkenalkan keuntungan pajak dari hutang. Dalam teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak hutang atas biaya modal dan kebangkrutan (Kraus & Litzenberger, 1973). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki penentu rasio hutang yang optimal dengan *trade-off* antara biaya kebangkrutan dan hutang pajak. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dan modal dan umumnya disebut dengan *Leverage*. yang umumnya diproksi rasio total hutang dan ekuitas atau rasio total hutang dengan total asset (Ibhagui & Olokoyo, 2018; Saputri & Asrori, 2019). Dalam hal investasi, seberapa besar perusahaan membiayai asetnya dengan hutang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut (Moch, Prihatni, & Buchdadi, 2019).

Leverage merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang. Berdasarkan *Pecking Order Theory* menyarankan pembiayaan investasi disarankan menggunakan hirarki pembiayaan, manajer sebaiknya menggunakan dan internal dibandingkan dengan sumber hutang, dan jika dana dari hutang tidak mencukupi, bery kemudian mengeluarkan saham baru (Stewart C Myers & Majluf, 1984). Teori tersebut menjelaskan bahwa semakin besar rasio hutang akan menyebabkan semakin besar biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Beberapa studi sebelumnya telah banyak dilakukan untuk menganalisis hubungan leverage dengan profitabilitas. Hasil empiris sebelumnya yang telah dilakukan oleh Muchtar et al. (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan Manufaktur. Hasil yang saman dengan temuan Nuraini and Suwaidi (2022) bahwa leverage berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusaan Textil dan Garment di Indonesia periode 2016-2019. Rahman, Saima, and Jahan (2020), juga menemukan hubungan positif dan signifikan antara leverage dengan profitabilitas pada Perusahaan Tekstil di Bangladesh. Hal ini menunjukkan bahwa ketika rasio hutang mengalami kenaikan maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Dengan demikian maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas

2.2 *Likuiditas dan Profitabilitas*

Rasio lancar atau *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Muslih, 2019). Rasio lancar yang tinggi berarti menunjukkan aktiva lancar yang berlebihan, sehingga likuiditasnya tinggi dan risikonya rendah. Pernyataan tersebut sesuai dengan pecking order theory yaitu apabila perusahaan punya likuiditas tinggi, maka perusahaan tersebut lebih menahan untuk tidak melakukan pembiayaan dari hutang (Stewart C.

Myers, 1984). Namun jika *Current Ratio* terlalu tinggi juga tidak baik karena akan menunjukkan bahwa terdapat aktiva lancar yang berlebih yang tidak digunakan secara efektif sehingga dapat menyebabkan berkurangnya keuntungan/profit. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hantono (2017), Nuraini and Suwaidi (2022) dan Ramlan (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Maka hipotesis penelitian ini dapat ditulis:

H_2 : *Current ratio* berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

2.3 Sales_Growth dan Profitabilitas

Rasio pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir 2010). *Sales growth* memiliki pengaruh yang strategis bagi perusahaan karena pertumbuhan penjualan ditandai dengan peningkatan market share yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dari perusahaan (Madi & Arifin, 2019) Penjualan yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan, dan dengan penjualan yang tinggi dapat disimpulkan pengembalian perusahaan pun tinggi. Hal tersebut secara tidak langsung akan memicu profitabilitas perusahaan karena penjualan yang banyak akan dapat menghasilkan laba yang maksimal sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat. Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Khasanah & Triyonowati, 2021; Sukadana & Triaryati, 2018).

H_3 : *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

2.3 Size dan Profitabilitas

Firm size atau ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitias, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Doğan, 2013). Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total modal sehingga mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat (Audretsch & Elston, 2002). Sementara, Rajan and Zingales (1998) menyebutkan bahwa menurut teori critical, semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tetapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan laba (profit) perusahaan. Penjualan yang semakin meningkat, perusahaan dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi. Sehingga, laba perusahaan akan meningkat. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menjelaskan bahwa menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (Singapurwoko, 2013; Suliyanti & Damayanti, 2022). Oleh karena itu dapat disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hipotesisnya adalah:

H_4 : *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

2.4 Peran Size sebagai Variabel Moderasi

Hubungan *leverage*, *size* dan profitabilitas sudah dilakukan dalam beberapa penelitian sebelumnya, dimana *size* memiliki peran penting dalam hubungan antara *leverage* dengan profitabilitas. Ibhagui and Olokoyo (2018) menjelaskan bahwa ketika pengaruh *leverage* adalah positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan, pengaruh tersebut sebagian besar ditentukan oleh perusahaan ukuran kecil atau ukuran besar. Beberapa Temuan hasil penelitian lain juga menjelaskan bahwa perusahaan kecil lebih baik dari pada perusahaan besar disebabkan oleh pertumbuhan kesempatan investasi (Agrawal & Knoeber, 1996). Besarnya ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *leverage* dengan profitabilitas. Hasil penelitian telah membuktikan bahwa pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas tergantung pada besar atau kecilnya ukuran perusahaan (Bashir & Asad, 2018; Jaisinghani & Kanjilal, 2017; Vithessonthi & Tonguray, 2015). Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_5 : *Size* memoderasi pengaruh antara *leverage* dengan profitabilitas.

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar yang bersumber dari aset lancar yang dimiliki perusahaan (Li, Chen, & French, 2012; Moch et al., 2019; Zhou, 2014). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat membiayai operasional perusahaan dengan dan internal yang bersumber dari arus kas masuk perusahaan (Lipson & Mortal, 2007; Reschiwati, Syahdina, & Handayani, 2020). Hubungan antara likuiditas dan profitabilitas telah

di lakukan oleh banyak studi sebelumnya yang menunjukkan hubungan positif, seperti yang telah dilakukan oleh (Frooq & Bouaich, 2012; Jihadi et al., 2021). Namun demikian besar kecilnya ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Ukuran besar seringkali berhubungan dengan biaya rendah dan produktifitas tinggi dimana perusahaan memiliki kemampuan untuk membeli material langsung untuk proses produksi. Ukuran besar semakin besar pula aset yang dimiliki perusahaan sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas maka kemungkinan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga besar. Sehingga, size dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dengan profitabilitas (Jihadi et al., 2021). Dengan demikian hipotesisnya adalah:

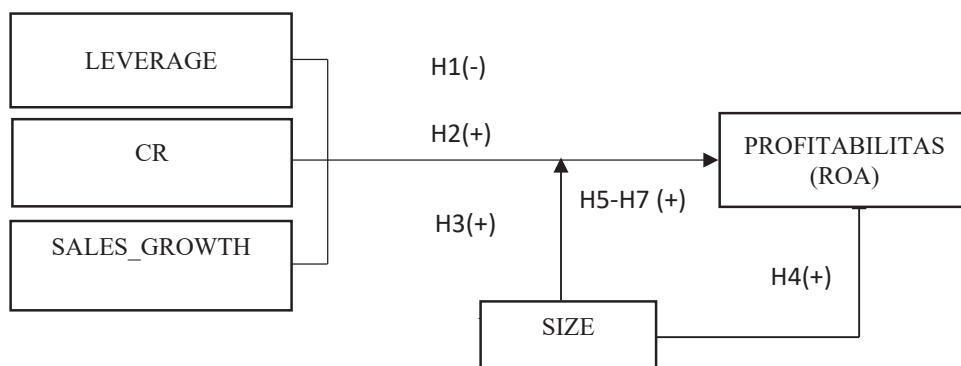
H₆: *Size* memoderasi pengaruh antara likuiditas dengan profitabilitas.

Penjualan memiliki peran penting dalam operasional perusahaan, manajer memiliki tugas dan tanggung jawab untuk meningkatkan laba perusahaan (House & Benefield, 1995; Maharani & Ferli, 2020). Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) adalah salah satu indikator utama dalam peningkatan dan pencapaian tujuan perusahaan, keberhasilan memasarkan produk/jasa di dunia pasar persaingan nilai keuntungan perusahaan dari hasil penerimaan penjualan yang baik, dengan demikian dapat meningkatkan laba perusahaan (Dewinta & Setiawan, 2016; House & Benefield, 1995). Keberhasilan tersebut menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Semakin besar aset perusahaan yang dimiliki atau diharapkan akan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan tentunya pertumbuhan penjualan salah satunya indikator juga semakin meningkat sehingga keuntungan yang di dapat semakin besar berdampak pada nilai profitabilitas perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas (Abbasi & Malik, 2015; Dalci, Tanova, Ozyapici, & Bein, 2019). Hipotesis dapat ditulis sebagai berikut:

H₇ : *Size* memoderasi pengaruh antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas.

Berdasarkan pengembangan hipotesis tersebut, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini menjelaskan secara teoritikal bagaimana hubungan variabel independen dengan dependen. Berdasarkan tujuan penelitian dan hipotesis maka kerangka konseptual dalam penelitian dapat dilihat pada Gambar 1.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menjadi objek penelitian adalah perusahaan plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI. Informasi data yang diperlukan dalam penelitian ini didapatkan melalui laporan keuangan perusahaan yang telah diterbitkan di Bursa Efek Indonesia, melalui situs www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh yang bergerak di bidang plastik dan kemasan di Indonesia dan tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 14 perusahaan. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada tujuan dan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan pada sektor plastik dan kemasan yang *list* di BEI.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah Profitabilitas. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio ROA. Menurut Agus Sartono (2010) ROA adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba

dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. ROA dapat diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total asset (Sartono,2001). dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Asset} \times 100$$

Variabel independen merupakan variabel yang akan mempengaruhi variabel dependen (Profitabilitas). Adapun yang menjadi variabel independen adalah sebagai berikut:

Leverage merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan itu dilikuidasi. *leverage* merupakan kemampuan perusahaan yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjang. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang maka semakin baik kinerja suatu perusahaan. Menurut Sartono (2012) tingkat hutang diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$LEVERAGE = \frac{TOTAL\ DEBT}{TOTAL\ EQUITAS} \times 100$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan CR (*Current Ratio*), rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) nilai perusahaan. Menurut (Kasmir,2016) CR dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar} \times 100$$

Sales growth merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. *Sales Growth* menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Tingginya tingkat *Sales Growth* menunjukan semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Menurut Horne (2013) tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$S_GROWTH_{it} = \frac{SALES_t}{SALES_{t-1}} \times 100$$

Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitias, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Size* diukur dengan logarithm natural dari total aset.

Model regresi data panel terfokuskan pada analisis dengan kombinasi data *time series* dengan *cross section*, yang lebih dikenal dengan sebutan *panel data*. Penelitian ini juga menggunakan teknik *moderating regression analysis*, yaitu *size* dengan tujuan untuk mengetahui apakah *size* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan model panel maka dapat dirumuskan model empiris data panel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat dua model yaitu:

Model langsung:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 LEVERAGE_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 S_GROWTH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + e \dots \dots \dots (1)$$

Model Interaksi:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 LEVERAGE_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 S_GROWTH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEVERAGE * SIZE_{it} + \beta_6 CR * SIZE_{it} + \beta_7 S_GROWTH * SIZE_{it} + \varepsilon \dots \dots (2)$$

dimana α adalah konstanta, β_1 , β_2 dan β_3 adalah koefisien parameter.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil awal dalam penelitian ini menjelaskan statistik deskriptif yang terdiri dari mean, median, maximum, minimum, standard deviasi dan jumlah observasi. Hasil deskriptif statistik ditampilkan pada Tabel 1, dimana rata-rata ROA sebesar 0,0259 dan SD lebih besar dari rata-rata, ini menunjukkan data ROA berfluktuasi tinggi. Bila dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zuhroh (2019) dimana rata-rata ROA sektor property adalah 27%. Leverage memiliki rata-rata sebesar 60% dengan SD sebesar 73%, menunjukkan data hutang berfluktuasi tinggi. Rata-rata CR terlihat tinggi yaitu sebesar 130% dengan SD sebesar 183%. Sementara nilai rata-rata S_Growth sebesar 10% dan SD 58%, menandakan data pertumbuhan penjualan juga terjadi fluktuasi yang tinggi. Terakhir adalah Size, memiliki rata-rata sebesar 22.93, ini merupakan nilai LN(total asset).

Tabel 1. Hasil deskriptif statistik

VARIABEL	Mean	Median	Maximum	Minimum	SD	Obs.
ROA	0,0259	0.0168	0.1577	-0.0991	0.0537	66
LEVERAGE	0.6005	0.4439	4.3262	0.0001	0.7391	66
CR	2.1365	1.3066	10.4797	0.5561	1.8324	66
S_GROWTH	0.106	0.0521	2.385	-1.2694	0.5873	66
SIZE	22.9284	21.5969	29.0739	19.5476	3.2554	66

Keterangan: ROA adalah *Return on Asset*. Leverage adalah *Debt to equity ratio*, CR adalah *Current ratio*, S_GROWTH adalah pertumbuhan penjualan, Size adalah ukuran perusahaan. SD adalah Standard Deviasi.

Analisis korelasi untuk melihat seberapa besar hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat dan hubungan antara variabel bebas dengan variabel bebas. Hasil analisis korelasi dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 2. Hasil korelasi menunjukkan bahwa variabel Leverage dan SIZE memiliki hubungan negatif dengan ROA sebesar -0.3884 dan -0.2968 dan signifikan pada tingkat 1%. Sementara *Current Ratio* memiliki hubungan positif dan signifikan dengan ROA dengan nilai korelasi sebesar 0.6613 dan tingkat signifikan 1%. Hasil yang sama atas S_GROWTH didapati memiliki hubungan positif dengan ROA namun tidak signifikan.

Tabel 2. Analisis korelasi

VARIABEL	ROA	LEVERAGE	CR	S_GROWTH	SIZE
LEVERAGE	-0.3884	1			
	-3.3728***	-----			
CR	0.6613	-0.456	1		
	7.0541***	-4.0990***	-----		
S_GROWTH	0.0275	-0.0148	-0.0148	1	
	0.2213	-0.1187	-0.1187	-----	
SIZE	-0.2968	0.3151	-0.2142	-0.2142	1
	-2.4871**	2.6567***	-1.7543*	-1.7543*	-----

Keterangan: ***, ** dan * signifikan pada level 1%, 5% dan 10%.

ROA adalah *Return on Asset*. LEVERAGE adalah *Debt to equity ratio*, CR adalah *Current ratio*, S_GROWTH adalah pertumbuhan penjualan, Size adalah ukuran perusahaan.

Berdasarkan hasil uji pemilihan model yang telah dilakukan, baik berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, maka model regresi data panel yang terbaik dan yang paling cocok dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* dan untuk Model moderasi yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* dimana model ini merupakan model yang memperhitungkan kemungkinan dalam menghadapi masalah omitted variabels yang mungkin akan membawa perubahan pada *intercept time series* atau *cross section* (Gujarati dan Porter, 2009). Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi pengaruh secara langsung dan juga analisis regresi dengan uji efek moderasi dengan teknik analisis *Moderating Regression Analysis* (MRA), tujuan pengujian analisis ini adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi (ukuran perusahaan) dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dan independen. Hasil estimasi untuk model langsung dan model interaksi (*Moderating*) dapat disajikan pada Tabel 4.3.

Tabel 3. Hasil estimasi regresi Eq.1 dan Eq.2

VARIABEL	Model Langsung		Model Interaksi	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	0.1024	1.1989	1.657	3.5013***
LEVERAGE	-0.0232	-3.4975***	-0.3405	-3.9236***
CR	0.0055	1.4205	-0.1356	-1.7858*
S_GROWTH	-0.0059	-1.0085	-0.0291	-0.7315
SIZE	-0.0032	-0.8963	-0.0724	3.4506***

LEVERAGE*SIZE	0.0146	3.5805***
CR*SIZE	0.0066	1.8316*
S_GROWTH*SIZE	0.0011	0.6856
R-squared	0.2622	0.8731
Adjusted R-squared	0.2138	0.8282
F-statistic	(5.4202)***	(19.437)***
Durbin-Watson stat	1.6263	2.7845

Keterangan : ***, **, * signifikan pada level 1%, 5% dan 10%.

$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 S_Git + \beta_4 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$

$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 S_Git + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DER*SIZE_{it} + \beta_6 CR*SIZE_{it} + \beta_7 S_G*SIZE_{it} + \epsilon_{it}$

Dari hasil estimasi model 1 (Eq.1) Tabel 4.3 menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien sebesar -0.0232 dan signifikan pada tingkat 1 persen. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya Leverage akan menyebabkan penurunan profitabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data mendukung hipotesis (H_1). Hasil penelitian ini didukung oleh pecking order theory dimana perusahaan disarankan lebih mengutamakan dana internal di bandingkan dengan dana external atau bersumber dari hutang (Stewart C. Myers, 1984). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Ibhagui & Olokoyo, 2018; Muchtar et al., 2018; Rahman et al., 2020) dimana hasil temuannya menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh (Hongli et al., 2019; Iqbal & Usman, 2018) didapati pengaruh yang positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan hutang akan diikuti dengan penurunan profitabilitas sehingga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Selanjutnya, likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien sebesar 0.0055, dan tidak signifikan. Positif koefisien artinya meningkatnya likuiditas akan meningkatkan profitabilitas, namun tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mendukung hipotesis H_2 . Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hantono (2017), Nuraini and Suwaidi (2022) dan Ramlan (2020).

Hasil yang berbeda dapat ditunjukkan pada pengaruh *Sales Growth* dan *Size* terhadap profitabilitas terlihat berpengaruh negative dan tidak signifikan, dengan nilai koefisien sebesar -0.0059 dan -0.0032. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan akan dapat menyebabkan menurunnya profitabilitas. Penelitian ini tidak sesuai dengan ekspektasi hipotesis H_3 dan H_4 yang menyatakan bahwa *Sales Growth* dan *Size* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas. Pengaruh tidak signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas tidak sejalan dengan studi sebelumnya (Khasanah & Triyonowati, 2021; Sukadana & Triaryati, 2018), untuk *Size* juga tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya (Singapurwoko, 2013; Suliyanti & Damayanti, 2022).

Dalam Tabel 4.8 juga menampilkan hasil interaksi atau moderasi ukuran perusahaan (*SIZE*) dalam mempengaruhi profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi Leverage dengan *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien sebesar 0.0146 dan signifikan pada tingkat 1 persen. Artinya bahwa *SIZE* memiliki peran penting dalam hubungan leverage dengan ROA. Ukuran perusahaan besar dapat menyebabkan peningkatan hutang perusahaan dan dengan demikian akan dapat meningkatkan profitabilitas. Hasil penelitian ini sesuai dengan ekspektasi hipotesis yang artinya *Size* dapat memperkuat hubungan leverage dengan profitabilitas. Hasil penelitian ini didukung oleh *Trade-off theory* dimana menyatakan bahwa pengaruh hutang terhadap profitabilitas yang dimoderasi oleh *Size* adalah positif dan signifikan. Bila dilihat hubungan langsung dimana hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bashir and Asad (2018) bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi *leverage* terhadap profitabilitas.

Hasil yang menarik juga terlihat dalam interaksi antara CR dengan *Size* yang menghasilkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA pada level 10%. Artinya bahwa jika meningkatnya CR bagi ukuran perusahaan yang tinggi juga akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga ROA juga meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan ekspektasi hipotesis dimana *size* memiliki peran penting dalam mempengaruhi hubungan likuiditas dengan profitabilitas. Hasil penelitian ini memiliki implikasi bahwa pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas diperkuat oleh *SIZE* sebagai variable moderasi dengan hasil positif dan signifikan. Jika dilihat pada model langsung, likuiditas berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap profitabilitas namun dengan adanya moderasi *size*, maka hubungan keduanya antara likuiditas dan profitabilitas menjadi arah positif, artinya interaksi likuiditas dengan *size* terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa meningkatnya ukuran perusahaan dapat merubah arah pengaruh positif antara likuiditas dengan profitabilitas. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jihadi et al. (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dengan profitabilitas.

Hasil interaksi Sales Growth dengan SIZE terhadap profitabilitas adalah positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0.0011 dan t-statistik sebesar 0.6856. Nilai koefisien yang positif maknanya bahwa SIZE memiliki peran dalam mempengaruhi antara pertumbuhan penjualan dengan ROA namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan ekpektasi hipotesis yang menyatakan size dapat memoderasi hubungana *Sales growth* dengan profitabilitas, artinya ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak berpengaruh dalam hubungan pertumbuhan penjualan dalam meningkatkan Profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abbasi & Malik, 2015) yang menyatakan Ukuran perusahaan signifikan dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan dengan Profitabilitas.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh leverage, surrent ratio dan sakes growth, dan juga ingin menganalisis peran size sebagai variable moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian pada model pertama menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh negative dan signifikan terhadap Profitabilitas, yang artinya bahwa meningkatnya hutang diatas batas optimalakan menurunkan tingkat keuntungan perusahaan. Sementara Current Ratio, Sales Growth dan Size tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Selanjutnya, hasil interaksi antara Leverage, CR dan S_Growth dengan Size menunjukkan hasil yang positif dan signifikan kecuali Sales_Growth memiliki pengaruh tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa Size memiliki peran penting yang dapat memperkuat pengaruh leverage dan current ratio terhadap profitability. Dalam hal ini meningkatnya hutang bagi perusaan yang skala besar dapat merubah arah pengaruh dari negatif menjadi positif, artinya profitabilitas akan meningkat walaupun persentase hutang meningkat karena tergantung pada ukuran perusahaan. Sama halnya dengan Likuiditas, dimana meskipun aktiva lancar setelah dikurangi hutang lancar bertambah dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan tergantung pada ukuran perusahaan. Dengan demikian, maka penelitian ini memiliki beberapa saran kepada para peneliti lain dimana terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini seperti sub sample yang digunakan, periode waktu data data yang di diambil pendek, sehingga didapati current ratio dan size berpengaruh negative dan tidak signifikan, sehingga kepada para peneliti lain dapat menggunkan variable lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi profitabilitas, serta periode waktu yang lebih panjang.

REFERENCES

- Abbasi, A., & Malik, Q. A. (2015). Firms' size moderating financial performance in growing firms: An empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 334-339.
- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. (2021). The Effect Of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth On Firm Value Mediated Capital Structure. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(4), 15-22.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397. doi: 10.2307/2331397
- Agustina, S., & Hendratno, H. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt To Asset Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Pada Peusahaan Sub Sektor Plastik Dan Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (bei) Tahun 2012-2016. *eProceedings of Management*, 6(1).
- Alfinur, A., & Hidayat, C. W. (2021). Firm Size, sales growth, profitability dan firm value pada sektor basic industry and chemical. *MBR (Management and Business Review)*, 5(1), 85-92.
- Ali, M., Mukulu, E., & Kihoro, J. (2016). Moderating effect of firm size on the relationship between management participation and firm performance.
- Audretsch, D. B., & Elston, J. A. (2002). Does firm size matter? Evidence on the impact of liquidity constraints on firm investment behavior in Germany. *International Journal of Industrial Organization*, 20(1), 1-17.
- Bashir, A., & Asad, M. (2018). Moderating effect of leverage on the relationship between board size, board meetings and performance: A study on textile sector of Pakistan. *American Academic Scientific Research Journal for Engineering, Technology, and Sciences*, 39(1), 19-29.
- Bintara, R. (2020). The effect of working capital, liquidity and leverage on profitability. *Saudi Journal of Economics and Finance Abbreviated*, 4(1), 28-35.
- Corvino, A., Caputo, F., Pironti, M., Doni, F., & Martini, S. B. (2019). The moderating effect of firm size on relational capital and firm performance: Evidence from Europe. *Journal of Intellectual Capital*.

- Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H., & Bein, M. A. (2019). The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability. *Prague Economic Papers*, 28(3), 296-312.
- Dewinta, I. A. R., & Setiawan, P. E. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap tax avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(3), 1584-1615.
- Dinh, H. T., & Pham, C. D. (2020). The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), 329-340.
- Doğan, M. (2013). Does firm size affect the firm profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59.
- Dwiantari, R. A., & Artini, L. G. S. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 367-373.
- Frooq, O., & Bouaich, Z., F. (2012). Liquidity and firm performance: Evidence from the MENA region. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 7(2), 139-152.
- Gultom, D. K., Manurung, M., & Sipahutar, R. P. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return on Assets pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Humaniora: Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 4(1), 1-14.
- Hantono, T. S. H. (2017). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Terhadap Profitabilitas Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Inovasi*, 4(3), 131-143.
- Hongli, J., Ajorsu, E. S., & Bakpa, E. K. (2019). The Effect of Liquidity and Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Listed Manufacturing Firms on The Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(8), 91-100.
- House, W. C., & Benefield, M. E. (1995). *The Impact of Sales and Income Growth on Profitability and Market Measures in Actual and Simulated Industries*. Paper presented at the Developments in Business Simulation and Experiential Learning: Proceedings of the Annual ABSEL conference.
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57-82.
- Iqbal, U., & Usman, M. (2018). Impact of financial leverage on firm performance: Textile composite companies of Pakistan. *SEISENSE Journal of Management*, 1(2), 70-78.
- Jaisinghani, D., & Kanjilal, K. (2017). Non-linear dynamics of size, capital structure and profitability: Empirical evidence from Indian manufacturing sector. *Asia Pacific Management Review*, 22(3), 159-165.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.
- Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409-413.
- Khan, M. N., Nadeem, B., Islam, F., Salman, M., & Gill, H. M. I. S. (2016). Impact of Dividend Policy on Firm Performance: An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange. *American Journal of Economics, Finance and Management, Vol. 2*(4), 28-34.
- Khasanah, U. A., & Triyonowati, T. (2021). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Plastik dan Kemasan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(4).
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Li, W.-X., Chen, C. C.-S., & French, J. J. (2012). The relationship between liquidity, corporate governance, and firm valuation: Evidence from Russia. *Emerging Markets Review*, 13(4), 465-477.
- Lipson, M. L., & Mortal, S. (2007). Liquidity and firm characteristics: Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Financial Markets*, 10(4), 342-361.
- Madi, R. A., & Arifin, D. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas.
- Maharani, P., & Ferli, O. (2020). Laba Perusahaan Asuransi Umum di Bursa Efek Indonesia Dipengaruhi oleh Pendapatan Premi, Beban Klaim, dan Risk Based Capital. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 155-166.
- Mahmood, F., Han, D., Ali, N., Mubeen, R., & Shahzad, U. (2019). Moderating effects of firm size and leverage on the working capital finance–profitability relationship: evidence from China. *Sustainability*, 11(7), 2029.

- Moch, R., Prihatni, R., & Buchdadi, A. D. (2019). The effect of liquidity, profitability and solvability to the financial distress of manufactured companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) period of year 2015-2017. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(6), 1-16.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(June), 433-443.
- Modigliani, F., & Miller, M., H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Muchtar, D., Nor, F. M., Albra, W., Arifai, M., & Ahmar, A. S. (2018). Dynamic performance of Indonesian public companies: An analysis of financial decision behavior. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1488343.
- Murekefu, T. M., & Ouma, O. P. (2012). The relationship between dividend payout and firm performance: A study of listed companies in Kenya. *European Scientific Journal ISSN: 1857 – 7881* 8(9).
- Muslih, M. (2019). Pengaruh Perputaran Kas Dan Likuiditas (Current Ratio) Terhadap Profitabilitas (Return on Asset). *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 11(1), 47-59.
- Mutunga, D., & Owino, E. (2017). Moderating role of firm size on the relationship between micro factors and financial performance of manufacturing firms in Kenya.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592. doi: 10.2307/2327916
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Nuraini, F. D., & Suwaidi, R. A. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Textile dan Garment Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 157-166.
- Pagano, P., & Schivardi, F. (2003). Firm size distribution and growth. *Scandinavian Journal of Economics*, 105(2), 255-274.
- Prayugi, L. I., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio, Profitabilitas, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Study Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(06).
- Rahman, M. M., Saima, F. N., & Jahan, K. (2020). The Impact of Financial Leverage on Firm's Profitability: An Empirical Evidence from Listed Textile Firms of Bangladesh. *The Journal of Business Economics and Environmental Studies*, 10(2), 23-31.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *The American Economic Review*, 88(3), 559-586.
- Ramlan, H. (2020). The Effect of Leverage and Liquidity on the Companies' Performance. *Global Business & Management Research*, 12(4).
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325-332.
- Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2019). The relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management*, 9(1). doi: <https://doi.org/10.1108/JFBM-11-2017-0036>
- Saputri, L., & Asrori, A. (2019). The effect of leverage, liquidity and profitability on financial distress with the effectiveness of the audit committee as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 38-44.
- Shahzad, S. J. H., Ali, P., Ahmad, T., & Ali, S. (2015). Financial Leverage and Corporate Performance: Does Financial Crisis Owe an Explanation? *Pakistan Journal of Statistics and Operation Research*, 11(1), 67-90.
- Singapurwoko, A. (2013). Indonesian family business vs. non-family business enterprises: Which has better performance. *International Journal of Business and Commerce*, 2(5), 35-43.
- Siregar, Q. R. (2017). Pengaruh Perputaran Persediaan Dan Perputaran Piutang Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2010-2013. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 17(2).
- Sri Sofyaningsih, & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68-87.
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(11), 6239.
- Suliyanti, N., & Damayanti, D. (2022). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(2), 244-254.
- Susanti, L., & Nidar, S. R. (2016). Corporate Board And Firm Value: Perspective Two-Tier Board System In Indonesia. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 5(5), 300-305.
- Tsuruta, D. (2015). Leverage and firm performance of small businesses: evidence from Japan. *Small business economics*, 44(2), 385-410.

- Vithessonthi, C., & Tongurai, J. (2015). The effect of firm size on the leverage–performance relationship during the financial crisis of 2007–2009. *Journal of Multinational Financial Management*, 29, 1-29.
- Walyya, F., Muchtar, D., & Bensaadi, I. (2022). Perputaran Persediaan, Perputaran Piutang, Likuiditas dan Profitabilitas: Analisis Peran Leverage Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Teknososiopreneur*, 1(1), 40-49.
- Wandri, A., & Dewi, A. S. (2019). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Plastik dan Kemasan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2016).
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S. A., & Leong, E. S. (2018). Firm-specific internal determinants of profitability performance: An exploratory study of selected life insurance firms in Asia. *Journal of Asia Business Studies*.
- Zhou, T. (2014). Excess Cash Holding, the Motives to Liquidity and Corporate Investment: Based on the Perspective of Corporate Governance and Risk Perception. *Journal of Chinese Economics*, 2(2), 1-20.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 203–230-203–230.