



PENGARUH SALES GROWTH, LIKUIDITAS DAN FIRM SIZE TERHADAP FINANCIAL LEVERAGE

Erli Pujianto ^{1*)}, Supramono ²⁾, Indarto ³⁾

^{1,3)}Magister Manajemen, Universitas Semarang, Semarang

²⁾Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima 2 Januari 2025

Disetujui 28 Februari 2025

Dipublikasikan 28 maret 2025

Keywords:

sales growth; likuiditas; *firm size*; *financial leverage*; profitabilitas.

Abstrak

Fenomena gap dalam penelitian ini adalah secara teori *financial leverage* yang diproksi dengan menggunakan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun pergerakan *financial leverage* dan profitabilitas pada tahun 2013-2020 tidak menunjukkan hal tersebut karena adanya fluktuasi. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *sales growth*, likuiditas, *firm size* terhadap *financial leverage* dan profitabilitas. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan pertambangan dalam periode 2013-2020 yang ada daalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 182 perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan. Alat analisis yang digunakan adalah metode analisis kuantitatif, yaitu *path analysis*. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*, sedangkan *sales growth* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. *Sales growth*, likuiditas dan *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

THE EFFECT OF SALES GROWTH, LIQUIDITY AND FIRM SIZE ON FINANCIAL LEVERAGE

Abstract

The phenomenon of the gap in this study is that theoretically financial leverage proxied by using financial leverage has a positive effect on profitability, but the movement of financial leverage and profitability in 2013-2020 does not show this because of fluctuations. The purpose of this study is to analyze the effect of sales growth, liquidity, firm size on financial leverage and profitability. The population used in this study is all financial data of mining companies in the 2013-2020 period that is available on the Indonesia Stock Exchange. The sample used is 182 mining companies that publish complete annual financial reports during the observation period. The analytical tool used is a quantitative analysis method, namely path analysis. Liquidity has a negative effect on financial leverage, while sales growth and firm size have no effect on financial leverage. Sales growth, liquidity and firm size have a positive effect on profitability. Financial leverage has no effect on profitability.

PENDAHULUAN

Profitabilitas juga merupakan cerminan dari kinerja perusahaan dalam suatu periode waktu yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan (Ahmad dkk, 2015). Penggunaan laporan keuangan ditujukan bagi pemilik dan manajemen mengetahui potensi perusahaan saat ini sehingga mereka dapat merencanakan dan membuat keputusan yang tepat tentang apa yang harus dilakukan selanjutnya. Laporan keuangan telah digunakan sebagai basis data untuk pemangku kepentingan di mana ia ingin menutupi kelemahan perusahaan yang ada, mempertahankan posisi yang telah dicapai, dan berusaha untuk meningkatkan manfaat yang diharapkan dapat dinikmati (Kartikasari dan Merianti, 2016). Suatu perusahaan biasanya membawa manfaat dividen kepada pemegang saham ketika menghasilkan laba yang cukup untuk didistribusikan, sehingga laba sangat penting tidak hanya bagi manajer tetapi juga pemilik. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian mengenai profitabilitas perusahaan sangat menarik untuk diteliti.

Ilham dkk (2018) menyatakan bahwa untuk meningkatkan profit suatu perusahaan, dibutuhkan dukungan modal yang dapat berasal dari pihak pemilik perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Adanya keperluan tambahan dana modal untuk perluasan unit usahanya ini seringkali membuat perusahaan membutuhkan hutang dalam bentuk *financial leverage*. Perusahaan biasanya akan berusaha untuk mengoptimalkan *financial leveragenya* sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan biaya aset, biaya hutang dari sumber pendanaannya (Ahmad dkk, 2015). Adanya profit yang optimal yang didapatkan dari pendanaan ini akan membuat peningkatan juga dari nilai saham para pemegang saham. Pemenuhan modal dari hutang ini dapat berdampak positif maupun negatif, bergantung pada penggunaan dari hutang tersebut, karena setiap hutang pasti akan menimbulkan fixed cost yaitu beban bunga dan pinjaman itu sendiri. Ketika perusahaan mampu memanfaatkan hutangnya untuk melakukan aktivitas yang mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan maka perusahaan akan memiliki keuntungan yang semakin besar (Kartikasari dan Merianti, 2016). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Kartikasari dan Merianti (2016) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan Ahmad dkk (2015) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun hasil penelitian Ilham dkk (2018) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Isu gap dalam penelitian ini adalah secara teori *financial leverage* yang diproksi dengan menggunakan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun pergerakan *financial leverage* dan profitabilitas pada tahun 2013-2020 tidak menunjukkan hal tersebut karena adanya fluktuasi. Selain itu isu gap lainnya pada penelitian ini adalah profitabilitas pada perusahaan pertambangan mengalami penurunan yang signifikan pada periode 2013-2015 hingga bernilai negative yang menunjukkan adanya kerugian operasional dari perusahaan pertambangan serta baru menunjukkan perbaikan di tahun 2017. Sementara perusahaan-perusahaan lain seperti manufaktur dan

perbankan cenderung stabil pada periode tersebut, sedangkan perusahaan real estate dan property justru baru mengalami penurunan pada tahun 2017. Sehingga berdasarkan adanya fenomena gap dan riset gap, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana meningkatkan profitabilitas perusahaan pertambangan. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *sales growth*, likuiditas dan *firm size* terhadap *financial leverage* dan *profitabilitas*.

Pengaruh Sales growth terhadap Financial leverage

Ekspansi perusahaan lebih bersifat internal daripada eksternal. Penrose (2005) mengembangkan teori pertumbuhan perusahaan berdasarkan faktor internal, sementara juga mengakui interaksi antara faktor internal dan eksternal. Penemuan baru, perubahan selera konsumen, meningkatnya permintaan akan produk-produk tertentu adalah dorongan dari luar untuk berkembang hanya untuk apa yang mungkin menjadi perusahaan yang 'berkualitas' - perusahaan-perusahaan yang sumber dayanya sejenis baik untuk memberi mereka keunggulan khusus di bidang 'menguntungkan' atau setidaknya untuk tidak memaksakan hambatan serius. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator bagi kinerja bisnis perusahaan. Adanya pertumbuhan penjualan di perusahaan akan membuat perusahaan memiliki arus kas yang baik yang memastikan bahwa perusahaan dapat bekerja dengan baik dan sesuai dengan kondisi yang diinginkannya (Sabeti dan Asadipour, 2016). Penjualan yang bertumbuh akan memberikan pemasukan bagi perusahaan yang dapat dipergunakan untuk melakukan pembayaran hutangnya sehingga perusahaan mampu mengurangi biaya yang ditimbulkan dari bunga hutang (Mahnazmahdavi dkk, 2013). Sehingga semakin besar *sales growth* maka semakin kecil kemungkinan hutang yang dapat diambil oleh perusahaan yang berdampak peningkatan *financial leverage*. Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Mahnazmahdavi dkk (2013) dan Sabeti dan Asadipour (2016) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

H₁ : Sales growth berpengaruh negatif terhadap financial leverage. Pengaruh Likuiditas terhadap Financial leverage

Dalam teori *pecking order*, tidak seperti teori *trade-off*, tidak ada tingkat leverage keuangan yang optimal. Alih-alih teori *pecking order* berfokus pada urutan kekuasaan untuk bagaimana membiayai bisnis dan investasi perusahaan yang beroperasi (Edim dkk, 2014). Jika modal berasal dari pembiayaan internal seperti laba ditahan dari tahun-tahun sebelumnya, teori *pecking order* berarti bahwa tidak ada biaya baru untuk memperoleh modal ini. Satu-satunya biaya yang dapat dikaitkan dengan pembiayaan internal adalah biaya alternatif, yang berarti pengembalian yang tidak ada dari investasi lain yang tidak dipilih perusahaan. Alasan lain mengapa pembiayaan internal lebih disukai adalah karena sumber pembiayaan eksternal, seperti kreditor atau investor baru dari penerbitan ekuitas baru, memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Investor dan kreditor baru memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena mereka tidak tahu segalanya tentang perusahaan dan oleh karena itu kurang memahami bagaimana kinerja keuangan masa depan (Abor, 2005). Likuiditas menurut Goel (2015)

merupakan suatu faktor pembentuk *financial leverage* dan *return on equity*. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban-kewajiban lancar aatau jangka pendeknya. Kemampuan ini akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengambilan hutang-hutang baru setelah melakukan penyelesaian terhadap hutang-hutang lamanya (Sarlija dan Harc, 2012). Hal ini menyebabkan peningkatan likuiditas akan membawa pada peningkatan rasio hutang atau *financial leverage*. Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Sarlija dan Harc (2012), dan Goel (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Pengaruh Firm size terhadap Financial leverage

Pembiayaan ekuitas baru adalah sumber pembiayaan yang lebih disukai perusahaan menurut teori pecking order (Edim, dkk, 2014). Sumber pembiayaan ini hanya digunakan ketika "kapasitas utang" tercapai dan tidak ada cara lain untuk membiayai operasi bisnis atau investasi. Ketika suatu perusahaan menggunakan opsi ini, para pembuat keputusan di perusahaan percaya pasar menilai perusahaan terlalu tinggi karena informasi asimetris antara perusahaan dan investor eksternal (Brealey, dkk, 2017). Jadi menurut teori pecking order, satu-satunya waktu perusahaan memilih untuk membiayai bisnis mereka dengan menerbitkan ekuitas baru adalah ketika nilai pasar perusahaan lebih tinggi dari yang seharusnya (Edim, dkk, 2014). Ukuran perusahaan merupakan besaran suatu perusahaan yang dapat diukur dari total asetnya. Total aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menentukan seberapa besar perusahaan memiliki aset terhadap kebutuhan penyediaan modal dan dana (Deitiana dan Robin, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan karena kepercayaan pihak ketiga kepada perusahaan akan semakin meningkat sebab perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran hutangnya melalui penjualan aset yang dimilikinya (Yenny dkk, 2015). Sehingga semakin besar *firm size*, maka semakin besar rasio hutang atau *financial leverage* yang dimilikinya. Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Deitiana dan Robin (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

H₃ : Firm size berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Pengaruh Sales growth terhadap profitabilitas

Sejumlah besar pekerjaan empiris tentang keuangan dan pertumbuhan menilai dampak operasi sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, apakah dampaknya besar secara ekonomi, dan apakah komponen tertentu dari sistem keuangan, misalnya, bank dan pasar saham, memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan pada tahap-tahap tertentu dari pembangunan ekonomi (Penrose, 2005). Adanya *sales growth* yang selalu bertumbuh juga membuktikan kemampuan perusahaan untuk mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitasnya tersebut. Pertumbuhan penjualan akan membuat omset perusahaan mengalami peningkatan yang dapat membawa perusahaan pada pertumbuhan profit (Saber dan Asadipour, 2016). Berdasarkan teori pertumbuhan, diketahui bahwa adanya pertumbuhan penjualan membuat perusahaan memiliki potensi

yang lebih besar untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan omset penjualan secara konstan akan membuat perusahaan mampu untuk mendapatkan keuntungan yang didapatkan dari adanya efisiensi pengurangan biaya produksi untuk produk dengan jumlah lebih besar, sehingga semakin tinggi *sales growth*, semakin tinggi pula *return on equity* perusahaan (Boadi dan Li, 2015). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Boadi dan Li (2015) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₄ : *Sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Masalah profitabilitas adalah subjek yang selalu dihadapi oleh perusahaan (Heibati, dkk, 2009) menjelaskan laba sebagai perbedaan antara pengeluaran dan pengembalian selama periode waktu tertentu, biasanya terdiri dari satu tahun. Mereka berpendapat bahwa bisnis berperilaku seperti hidup yaitu tetap hidup dan tumbuh. Oleh karena itu, penting bahwa perusahaan menghasilkan pendapatan untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhannya yang berkelanjutan. Penting juga bahwa pendapatan yang memadai harus dihasilkan untuk mempertahankan operasi organisasi yang akan mengarah pada ekspansi dan pertumbuhan lebih lanjut. Semakin cepat suatu perusahaan mampu menyelesaikan hutang-hutang jangka pendeknya, maka semakin cepat perusahaan memiliki tambahan dana yang didapatkan dari keuntungannya yang sudah tidak terpotong beban hutang yang dimilikinya (Goel, 2015). Keuntungan perusahaan yang didapatkan dari hasil operasi akan utuh dan dapat dialokasikan pada aktivitas perusahaan lainnya dengan melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya sehingga dengan penyelesaian kewajiban jangka pendek, maka kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan akan semakin meningkat (Dogan, 2013). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Dogan (2013), Goel (2015), dan Demirgunes (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₅ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pengaruh *Firm size* terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset, total penjualan, jumlah karyawan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar perusahaan, semakin mudah ia mengumpulkan modal dari luar, semakin besar modalnya, semakin besar pula dan seterusnya. Seorang investor tertarik pada perusahaan yang memberikan pengembalian tinggi, sehingga ia akan menginvestasikan modalnya. Ketersediaan dana ini dari modal investor membuat perusahaan lebih mudah untuk menggunakan peluang investasi (Kartikasari dan Merianti, 2016). Profitabilitas berdasarkan Dogan (2013) merupakan suatu kemampuan dari organisasi untuk menghasilkan laba usaha yang bersih. Perusahaan yang memiliki aset yang besar kemungkinan akan mampu memanfaatkan asetnya tersebut dalam usahanya untuk meraih keuntungan. Aset berupa mesin, tanah, dan bangunan serta aset intelektual merupakan aset yang dapat membantu perusahaan dalam meraih keuntungan kompetitif dan meningkatkan profitabilitasnya. Aset yang dimiliki oleh perusahaan terutama dengan posisinya yang tersebar di berbagai daerah akan membantu perusahaan untuk meraih

pangsa yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aset kecil. Sehingga peningkatan *firm size* akan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Ilaboya dan Ohiokha, 2016). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Ilaboya dan Ohiokha (2016), dan Dogan (2013) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₆ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pengaruh *Financial leverage* terhadap Profitabilitas

Ilham dkk (2018) menyatakan bahwa untuk meningkatkan profit suatu perusahaan, dibutuhkan dukungan modal yang dapat berasal dari pihak pemilik perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Adanya keperluan tambahan dana modal untuk perluasan unit usahanya ini seringkali membuat perusahaan membutuhkan hutang dalam bentuk *financial leverage*. Perusahaan biasanya akan berusaha untuk memaksimalkan *financial leveragenya* sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan biaya aset, biaya hutang dari sumber pendanaannya (Ahmad dkk, 2015). Adanya profit yang optimal yang didapatkan dari pendanaan ini akan membuat peningkatan juga dari nilai saham para pemegang saham. Pemenuhan modal dari hutang ini dapat berdampak positif maupun negative, bergantung pada penggunaan dari hutang tersebut, karena setiap hutang pasti akan menimbulkan fixed cost yaitu beban bunga dan pinjaman itu sendiri. Ketika perusahaan mampu memanfaatkan hutangnya untuk melakukan aktivitas yang mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan maka perusahaan akan memiliki keuntungan yang semakin besar (Kartikasari dan Merianti, 2016). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Kartikasari dan Merianti (2016) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₇ : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

***Financial Leverage* Memediasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Sanzoethan dan Suryono, 2016). Dengan teori ini ketika perusahaan dapat menjaga agar terjadi keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan, maka pertumbuhan dari penjualan akan dapat memacu perusahaan untuk mempertimbangkan penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka perusahaan akan dapat menurunkan beban penggunaan hutang dari perusahaan yang membuat perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dan meraih keuntungan. Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Sanzoethan dan Suryono (2016) yang menyatakan bahwa *financial leverage* memediasi pengaruh *sales growth* terhadap profitabilitas.

H₈ : *Financial leverage* memediasi pengaruh *sales growth* terhadap profitabilitas.

***Financial Leverage* Memediasi Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan teori pecking order, ada fokus perusahaan dalam membiayai bisnis dan investasi perusahaan yang beroperasi. Hutang merupakan salah satu fokus pembiayaan yang berada di urutan kedua setelah pembiayaan internal (Brealey, dkk, 2017). Ketika perusahaan memutuskan menggunakan hutang maka perusahaan memerlukan tingkat

pengembalian yang lebih tinggi untuk menutup hutang tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mampu dalam menutup hutang jangka pendeknya dengan menggunakan asetnya sehingga memiliki kondisi keuangan yang sehat. Adanya likuiditas yang semakin tinggi akan dapat menurunkan tingkat hutang dari perusahaan dan karena terjadi penurunan hutang maka biaya hutang yang dikeluarkan akan semakin kecil dan meningkatkan profit dari perusahaan tersebut (Edim, dkk, 2014). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Brealey, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *financial leverage* memediasi pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas.

H₉ : *Financial leverage* memediasi pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas

***Financial Leverage* Memediasi Pengaruh *Firm Size* terhadap Profitabilitas**

Leverage keuangan dimungkinkan untuk diukur dengan berbagai cara. Jangka pendek termasuk utang yang memiliki tanggal jatuh tempo dalam satu tahun, sementara jangka panjang mencakup utang yang memiliki tanggal jatuh tempo lebih dari satu tahun dari sekarang (Abor, 2005). Ukuran telah dipandang sebagai penentu struktur modal perusahaan, perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi dan karenanya memiliki varian laba yang lebih rendah, membuat mereka mampu mentolerir rasio utang yang tinggi. Perusahaan yang lebih kecil di sisi lain mungkin merasa lebih mahal untuk menyelesaikan asimetri informasi dengan pemberi pinjaman sehingga dapat menyajikan rasio utang yang lebih rendah (Kartikasari dan Merianti, 2016). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Kartikasari dan Merianti (2016) yang menyatakan bahwa *financial leverage* memediasi pengaruh *firm size* terhadap profitabilitas.

H₁₀ : *Financial leverage* memediasi pengaruh *firm size* terhadap profitabilitas

METODE

Penelitian kausal (sebab-akibat) adalah desain penelitian ini sehingga dapat digunakan bagi pembuktian hubungan dari sebab serta akibat variabel yang diteliti (Sekaran & Bougie, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan pertambangan dalam periode 2013-2020 yang ada dalam Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan pemilihan kriteria tertentu Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan (2013-2020) dan yang memiliki data yang lengkap dalam periode pengamatan.

Data sekunder adalah data yang digunakan di penelitian ini, yaitu berupa ringkasan laporan keuangan perusahaan dan *annual report* perusahaan pertambangan periode 2013- 2020 dari Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data penelitian ini adalah metode dokumentasi penelusuran data sekunder pada Bursa Efek Indonesia (Sekaran & Bougie, 2013). Path analysis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh sales growth, likuiditas dan firm size terhadap ROE dengan DER sebagai variabel mediasi. Pengukuran variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel	Rumus	Sumber
1	<i>Sales growth</i>	$Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$	Penrose (2006)
2	Likuiditas	$CR = \frac{Current\ assets}{Current\ liability}$	Van Horne dan Wachowicz (2008)
3	<i>Firm size</i>	$Size = Ln (Total\ Asset)$	Kartikasari dan Merianti (2016)
5	<i>Financial leverage</i>	$DER = \frac{Hutang}{Total\ Equity}$	Hanafi dan Halim (2007)
6	Profitabilitas	$ROE = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Equity} \times 100\%$	Van Horne dan Wachowicz (2008)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *sales growth*, likuiditas, dan *firm size* terhadap *financial leverage* dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 2 . Persamaan 1
Pengaruh *Sales Growth*, Likuiditas, Dan *Firm Size* Terhadap *Financial Leverage*

Variabel	Beta (Unstandarized coefficients)	t	Sig
Constant	0.643		
<i>Sales growth</i>	-0.001	-0.127	0.899
Likuiditas	-0.117	-1.958	0.042
<i>Firm size</i>	0.035	1.058	0.292
F-test = 0,022			
R-Square = 0,025			
Adjusted R Square = 0,018			

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Pengaruh *sales growth*, likuiditas, *firm size*, dan *financial leverage* terhadap profitabilitas dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 3 Persamaan 2
Pengaruh *Sales Growth*, Likuiditas, *Firm Size*, Dan *Financial Leverage*
Terhadap Profitabilitas

Variabel	Beta (Standarized coefficients)	t	Sig
Constant	-40.563		
<i>Sales growth</i>	0.116	2.960	0.004
Likuiditas	2.695	2.631	0.009
<i>Firm size</i>	2.726	4.854	0.000
<i>Financial leverage</i>	-0.452	-0.357	0.722
F-test = 0,000			
R-Square = 0,218			
Adjusted R Square = 0,200			

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Keterangan:

ROE : *Return on equity*

SG: *Sales growth*

CR: Current ratio

Size: Ukuran perusahaan

DER: *Debt to equity*

Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Financial leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator bagi kinerja bisnis perusahaan. Adanya pertumbuhan penjualan di perusahaan akan membuat perusahaan memiliki arus kas yang baik yang memastikan bahwa perusahaan dapat bekerja dengan baik dan sesuai dengan kondisi yang diinginkannya. Teori sinyal dalam pertumbuhan perusahaan berdasarkan faktor internal, sementara juga mengakui interaksi antara faktor internal dan eksternal. Toh (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*, sebab rasio hutang dapat meningkat ketika perusahaan membutuhkan ekspansi usaha. Ekspansi usaha dapat terjadi ketika perusahaan mampu menjual lebih banyak produk atau terjadi peningkatan penjualan yang cukup tinggi. Ada kemungkinan perusahaan yang pertumbuhan penjualan yang tinggi, mampu menghasilkan modal kerja yang tinggi sehingga tidak perlu tambahan modal dari hutang, untuk kepentingan operasional perusahaan. Hal ini membuat walaupun perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan namun rasio hutang perusahaan tidak mengalami perubahan. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Toh (2017) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *financial leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Satu-satunya biaya yang dapat dikaitkan dengan pembiayaan internal adalah

biaya alternatif, yang berarti pengembalian yang tidak ada dari investasi lain yang tidak dipilih perusahaan. Alasan lain mengapa pembiayaan internal lebih disukai adalah karena sumber pembiayaan eksternal, seperti kreditor atau investor baru dari penerbitan ekuitas baru, memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Investor dan kreditor baru memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena mereka tidak tahu segalanya tentang perusahaan dan oleh karena itu kurang memahami bagaimana kinerja keuangan masa depan. Likuiditas menurut Goel (2015) merupakan suatu faktor pembentuk *financial leverage* dan profitabilitas. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban-kewajiban lancar atau jangka pendeknya. Kemampuan ini akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengambilan hutang-hutang baru setelah melakukan penyelesaian terhadap hutang-hutang lamanya (Sarlija dan Harc, 2012). Sesuai dengan teori *pecking order*, tidak ada tingkat leverage keuangan yang optimal namun fokus teori *pecking order* berfokus adalah bagaimana membiayai bisnis dan investasi perusahaan yang beroperasi (Edim dkk, 2014). Jika modal berasal dari pembiayaan internal seperti laba ditahan dari tahun-tahun sebelumnya, teori *pecking order* berarti bahwa tidak ada biaya baru untuk memperoleh modal ini. Hal ini menyebabkan peningkatan likuiditas akan membawa pada penurunan rasio hutang atau *financial leverage*. Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Sarlija dan Harc (2012), dan Goel (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Firm size Terhadap financial leverage

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Ukuran perusahaan merupakan besaran suatu perusahaan yang dapat diukur dari total asetnya. Total aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menentukan seberapa besar perusahaan memiliki aset terhadap kebutuhan penyediaan modal dan dana. Namun dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak dapat menjadi jaminan bahwa hutang perusahaan dibiayai dari jaminan aset perusahaan. Salah satu kemungkinannya adalah perusahaan yang besar memiliki pendanaan internal (laba ditahan) yang memadai sehingga tidak banyak memerlukan tambahan pendanaan eksternal yang berasal dari hutang. Kemungkinan lainnya perusahaan besar memiliki alternatif sumber pendanaan diluar hutang dibandingkan perusahaan yang relatif kecil, seperti mengeluarkan saham baru tanpa mengalami underpricing (harganya murah) dan menghubungi investor strategik agar mau menambahkan modal ke perusahaan dalam bentuk penyertaan modal (saham). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yenny dkk (2015) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Sales growth terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sejumlah besar pekerjaan empiris tentang keuangan dan pertumbuhan menilai dampak operasi sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, apakah dampaknya besar secara ekonomi, dan apakah komponen tertentu dari sistem keuangan, misalnya, bank dan pasar saham, memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan pada tahap-tahap tertentu dari pembangunan ekonomi (Penrose, 2005). Adanya *sales growth* yang selalu bertumbuh juga membuktikan kemampuan

perusahaan untuk mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitasnya tersebut. Pertumbuhan penjualan akan membuat omset perusahaan mengalami peningkatan yang dapat membawa perusahaan pada pertumbuhan profit (Saberri dan Asadipour, 2016). Berdasarkan teori pertumbuhan, diketahui bahwa adanya pertumbuhan penjualan membuat perusahaan memiliki potensi yang lebih besar untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan omset penjualan secara konstan akan membuat perusahaan mampu untuk mendapatkan keuntungan yang didapatkan dari adanya efisiensi pengurangan biaya produksi untuk produk dengan jumlah lebih besar, sehingga semakin tinggi *sales growth*, semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Boadi dan Li (2015) yang menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas Terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Laba adalah perbedaan antara pengeluaran dan pengembalian selama periode waktu tertentu, biasanya terdiri dari satu tahun. Mereka berpendapat bahwa bisnis berperilaku seperti hidup yaitu tetap hidup dan tumbuh. Oleh karena itu, penting bahwa perusahaan menghasilkan pendapatan untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhannya yang berkelanjutan. Penting juga bahwa pendapatan yang memadai harus dihasilkan untuk mempertahankan operasi organisasi yang akan mengarah pada ekspansi dan pertumbuhan lebih lanjut. Berdasarkan teori skala ekonomis adalah penting untuk melakukan sesuatu dengan lebih efisien dengan ukuran yang semakin besar. Dengan kondisi ekonomi yang masih mengalami ketidakpastian saat ini, dapat diketahui bahwa tidak semua perusahaan mampu menyelesaikan hutang-hutang jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang perbedaan antara dua jenis skala ekonomi: internal dan eksternal. Industri yang menunjukkan skala ekonomi internal adalah industri di mana biaya produksi turun ketika jumlah perusahaan dalam industri turun, tetapi perusahaan yang tersisa meningkatkan produksinya agar sesuai dengan tingkat sebelumnya. Sebaliknya, sebuah industri menunjukkan skala ekonomi eksternal ketika biaya turun karena diperkenalkannya lebih banyak perusahaan, sehingga memungkinkan penggunaan layanan dan mesin khusus yang lebih efisien. Semakin cepat suatu perusahaan mampu menyelesaikan hutang-hutang jangka pendeknya, maka semakin cepat perusahaan memiliki tambahan dana yang didapatkan dari keuntungannya yang sudah tidak terpotong beban hutang yang dimilikinya. Keuntungan perusahaan yang didapatkan dari hasil operasi akan utuh dan dapat dialokasikan pada aktivitas perusahaan lainnya dengan melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya sehingga dengan penyelesaian kewajiban jangka pendek, maka kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan akan semakin meningkat. Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Dogan (2013), Goel (2015), dan Demirgunes (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh *Firm size* Terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Semakin besar perusahaan, semakin mudah ia mengumpulkan modal dari luar, semakin besar modalnya, semakin besar pula dan seterusnya. Seorang investor tertarik pada perusahaan yang memberikan pengembalian tinggi, sehingga ia akan menginvestasikan

modalnya. Ketersediaan dana ini dari modal investor membuat perusahaan lebih mudah untuk menggunakan peluang investasi. Profitabilitas berdasarkan Dogan (2013) merupakan suatu kemampuan dari organisasi untuk menghasilkan laba usaha yang bersih. Perusahaan yang memiliki aset yang besar kemungkinan akan mampu memanfaatkan asetnya tersebut dalam usahanya untuk meraih keuntungan. Aset berupa mesin, tanah, dan bangunan serta aset intelektual merupakan aset yang dapat membantu perusahaan dalam meraih keuntungan kompetitif dan meningkatkan profitabilitasnya. Aset yang dimiliki oleh perusahaan terutama dengan posisinya yang tersebar di berbagai daerah akan membantu perusahaan untuk meraih pangsa yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aset kecil. Sehingga peningkatan *firm size* akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Ilaboya dan Ohiokha (2016), dan Dogan (2013) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh *Financial leverage* Terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Untuk meningkatkan profit suatu perusahaan, dibutuhkan dukungan modal yang dapat berasal dari pihak pemilik perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Adanya keperluan tambahan dana modal untuk perluasan unit usahanya ini seringkali membuat perusahaan membutuhkan hutang dalam bentuk *financial leverage*. Perusahaan biasanya akan berusaha untuk memaksimalkan *financial leveragenya* sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan biaya aset, biaya hutang dari sumber pendanaannya. Pemenuhan modal dari hutang ini dapat berdampak positif maupun negative, bergantung pada penggunaan dari hutang tersebut, karena setiap hutang pasti akan menimbulkan fixed cost yaitu beban bunga dan pinjaman itu sendiri. Ketika perusahaan mampu memanfaatkan hutangnya untuk melakukan aktivitas yang mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan maka perusahaan akan memiliki keuntungan yang semakin besar. Namun dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh dari rasio financial leverage terhadap profitabilitas karena berdasarkan statistic deskriptif tidak terdapat variasi yang besar dari rasio hutang perusahaan-perusahaan sampel sedangkan pada profitabilitas terdapat varian yang cukup besar artinya masing-masing perusahaan sampel memiliki kemampuan yang berbeda-beda dalam menghasilkan keuntungan pada periode tersebut dengan tingkat yang cukup besar sehingga dapat dinyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Ilham dkk (2018) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Peningkatan penjualan tidak mempengaruhi tingkat hutang sehingga tidak ada perubahan pada financial leverage. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Likuiditas akan memungkinkan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya sehingga menurunkan

tingkat hutang dan *financial leverage*. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Perusahaan dengan aset yang tinggi tidak selalu memiliki hutang yang rendah dan sebaliknya sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. *Sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Adanya *sales growth* yang selalu bertumbuh juga membuktikan kemampuan perusahaan untuk mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitasnya tersebut sehingga semakin tinggi *sales growth*, semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Perusahaan yang memiliki melakukan kewajiban jangka pendek meraih keuntungan akan semakin meningkat. *Firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung akan mampu memanfaatkan asetnya tersebut dalam usahanya untuk meraih keuntungan. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Besar kecilnya hutang yang dimiliki tidak memiliki dampak terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. 2005. The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms In Ghana. *The Journal of Risk Finance* 6 (5).
- Achtenhagen, L., Naldi, L., & Melin, L.. 2010. "Business growth": do practitioners and scholar really talk about the same thing? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(3),
- Agbada, Andrew, dan Osuji, 2013, The Efficacy of Liquidity Management and Banking Performance in Nigeria, *International Review of Management Business Research*, Vol. 2(1)
- Ahmad, Nawaz, Atif Salman dan Aamir Firoz Shamsi. 2015. Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol 6 No 7
- Boadi, Eric Kofi dan Yao Li. 2015. An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Economics and Finance* Vol 7 No 9
- Brealey, RA, SC Myers dan F Allen, 2017. *Priciples of Corporate Finance*. McGraw Hill. New York.
- Carlin, PA, Bruce Simon dan Schuyster. 2013. *Macroeconomics*. Oxford.
- Cassar, G., & Holmes, S. 2003. Capital structure & financing of SME's: Australian evidence. *Journal of Accounting & Finance*, 43(2).
- Dahmash, Firas Naim. 2015. Size Effect on Company Profitability; Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management* Vol 10 No 2.

- Deitiana, Tita dan Robin. 2016. The Effect of Firm Size, profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield and Growth to Capital Structure on Banking Firms Listed in Indonesia Stock Exchange From 2007-2012. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* Vol 10 No 1.
- Demirgunes, Kartal. 2016. The Effect of Liquidity on Financial Performance : Evidence from Turkish Retail Industry. *International Journal of Economics and Finance* Vo 8 No 4.
- Davidsson, P., Achtenhagen, L., & Naldi, L.. (2010. Small firm growth. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 6(2),
- Dobbs, M., & Hamilton, R. T. 2007. Small business growth: recent evidence and new directions. *International Journal of Entrepreneurship Behaviour and Research*, 13(5)
- Dogan, Mesut. 2013. Does Firm Size Affect the Firm Profitability?Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol 4 No 4.
- Ebaid, I. E. 2009. The Impact of Capital Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence From Egypt. *The Journal of Risk Finance* 10 (5).
- Edim, N. O., Atseye, F. A., Eke, F. A. 2014, The relationship between capital structure and firm's performance: Theoretical review, *Journal of Economics and Sustainable Development* Vol 3 No 2.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goel, Utkarsh, Saurabh Chadha, Amil K Sharma. 2015. Operating Liquidity and Financial Leverage: Evidences from Indian Machinery Industry. *Social and Behavioral Sciences* 189.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Ilabaya, Ofnan J dan Izien F Ohiokha. 2016. Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses. *Business and Management Research* Vol 5 No 1.
- Ilham, Widiyanto, Dheasey Amboningtyas, Maria Magdalena Minarsih. 2018. Analysis of Financial Leverage, Firm Size, and Growth Opportunity on Company Value by Profitability. *Jurnal Akuntansi UNP* Vol 1 No 1.
- Janssen, F. 2009. Does the environment Influence the employment growth of SMEs? *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 22(3),
- Kartikasari, Dwi dan Marisa Merianti. 2016. The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol 6 No 2.

- Leitch, C., Hill, F., & Neergaard, H. 2010. Entrepreneurial and business growth and the quest for a “comprehensive theory”: tilting at Windmills? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(1)
- Mahnazmahdavi, Mokhtarbaseri, Afshin Zare, Hamideh Zare. 2013. The Effect of Sales Growth on the Determinants of Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences* Vol 7 No 2.
- Malik, Muhammad Shaukat, Mustabsar Awais dan Aisha Khursheed. 2016. Impact of Liquidity on Profitability : A Comprehensive Case of Pakistan’s Private Banking Sector. *International Journal of Economics and Finance* Vol 8 No 3.
- McKelvie, A., & Wiklund, J. 2010. Advancing firm growth research: a focus on growth mode instead of growth rate. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(1).
- Niresh, J Aloy dan T Velnampy. 2014. Firm Size and Profitabilit: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management* Vol 9 No 4.
- Olagunju, A,Adeyanju,O.S & Olabode, O.S (2011) Liquidity Management and Commercial Banks, profitability in Nigeria Research Journal of Finance and Accountancy ,2(7)
- Penrose, Edit T. 2005. *The Theory of Growth of the Firm*. Blackwell, Oxford.
- Pervaiz, Yaser, Asad Zaman, Sadia Abdul Salam dan Muhammada Bilal. 2013. Impact of Liquidity on Capital Structure of Textile Sector of Pakistan. *Journal of Economics and Finance (JEF)* Vol 1 No 6.
- Rajan, R. G, & L. Zingales, 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50
- Saberi, Samiyeh dan Elahe Asadipour. 2016. Investigating the Relationship between Financial Growth and Strength with Leverage Ratios of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Cultural Studies* ISSN 2356-5926.
- Sarlija, Natasa dan Martina Hrc. 2012. The Impact of Liquidity on the Capital Structure : A Case Study of Croatian Firm. *Versita* Vol 3 No 1.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business United Kingdom: Jhon Wiley & Sons Ltd*
- Toh, Tasoh Martin. 2017. Topic: Determinants of Leverage in Korea. *Journal of Financial Markets* Vol 12 No 1.
- Van Horne, James dan John M Wachowicz. 2008. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.

Yenny, Putu Anom Mahadwartha, dan Bertha Silvia Sutejo. 2015. Pengaruh *Profitability, Asset Tangibility, Size Growth* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol 4 No 1.