



**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP
STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2018-2022**

Putri Utami Matullesy¹, Rizki Fillhayati Rambe², Iman Indrafana³
Program Studi Akuntansi, Universitas Harapan, Medan, Indonesia^{1,2,3}
putriutami598@gmail.com¹, fillhayati@hotmail.com², Indrafana@gmail.com³

Asbtrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 70 perusahaan dari 216 populasi selama 5 tahun pengamatan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan untuk pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) diperoleh hasil Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Kata kunci: Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Terpuruknya perekonomian dunia termasuk Indonesia yang disebabkan oleh peristiwa pandemi covid-19 mengakibatkan banyak kendala bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Banyak perusahaan harus menghadapi kerugian akibat terjadinya penurunan penjualan. Adanya kebijakan *lockdown* membuat beberapa negara mengalami *debt stress* atau membuat utang yang tidak terbatas [1]. Menurut *pecking order theory*, penggunaan utang dalam menjalankan usaha menjadi solusi yang diterapkan kebanyakan manajer keuangan untuk menyelamatkan keberlangsungan usahanya. Penggunaan utang dalam menjalankan usaha akan mempengaruhi struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Struktur modal sangat penting diperhatikan ketika para investor hendak memberikan investasi. Secara garis besar, struktur modal terdiri dari dana internal dan eksternal. Penggunaan modal pinjaman baik berupa modal sendiri, utang jangka panjang maupun pendek disebut dengan istilah struktur modal.

Sebagian perusahaan memprioritaskan pemakaian anggaran yang bersumber dari internal daripada sumber dana eksternal yaitu hutang sebab lebih terjamin. Hal tersebut sejalan dengan salah satu prinsip teori struktur modal yakni *pecking order theory*, yang mana perusahaan mempunyai urutan pendanaan mulai dari internal yakni laba yang ditahan, utang, dan saham [2]. Secara umum,



investor lebih menyukai sumber pendanaan utang karena tingkat bunga utang yang tetap dan fakta bahwa bunga dapat menurunkan pajak [3].

Sehubung dengan pendanaan atau modal, terdapat suatu fenomena yang timbul di sektor perusahaan manufaktur dalam rentang waktu 2018-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipublikasikan melalui www.idx.co.id. Salah satu contoh perusahaan PT. Aneka Gas Industri Tbk dengan kode emiten (AGII). Rata-rata struktur modal PT. Aneka Gas Industri Tbk dalam kurun waktu 2018-2020 dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio hutang mengalami fluktuasi. Di tahun 2021 mengalami rata-rata struktur modal tertinggi yaitu sebesar 1,317 yang dimana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari hutang atau modal asing dibandingkan modal sendiri, sedangkan rata-rata struktur modal terendah terjadi di tahun 2018 sebesar 1,133, ini artinya perusahaan mengutamakan modal yang berasal dari modal sendiri ketimbang modal asing atau hutang. Data tersebut menjelaskan bahwa struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan tentang permasalahan yang penting sebab baik atau buruknya perusahaan akan mengalami dampak langsung terhadap *financial statement* perusahaan yang akhirnya berdampak ke struktur modal perusahaan [4].

Tabel 1
Daftar Struktur Modal Berdasarkan DER Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022

No	Emiten	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	AGII	1,133	1,148	1,141	1,317	1,214
2	INDF	1,386	1,111	2,849	2,716	2,351
3	PBRX	1,380	1,539	1,488	1,381	1,103
Rata-rata		1,299	1,266	1,826	1,804	1,556

Dari tabel 1 dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai rata-rata *Debt To Equity Ratio* (DER) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 mengalami ketidakstabilan atau fluktuatif. Tingginya nilai DER yaitu di atas 100% atau 1 pada perusahaan manufaktur, menggambarkan bahwasannya perusahaan mengalami kondisi yang tak baik atau tak sehat. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

Menurut [5], terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan struktur modal perusahaan, antara lain kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas perusahaan, kestabilan penjualan, struktur aset, tingkat kenaikan penjualan, profitabilitas, pajak, pengendalian dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, dan pengendalian serta sikap manajemen, dapat mempengaruhi struktur modal.

Menurut [6], terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan struktur modal perusahaan yaitu faktor pertumbuhan penjualan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan kebijakan dividen. Dari beberapa faktor tersebut, variabel pertumbuhan penjualan dan likuiditas merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi perubahan struktur modal perusahaan.



Salah satu elemen yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Bisnis ini akan mengambil utang untuk meningkatkan produksi guna meningkatkan pendapatan seiring dengan percepatan pertumbuhan penjualan [7]. Bisnis dengan penjualan yang stabil dapat memperoleh pinjaman yang banyak, sedangkan bisnis dengan penjualan yang tak menentu akan membutuhkan lebih banyak uang dibandingkan bisnis dengan tingkat penjualan yang kuat [8].

Rasio likuiditas suatu perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan seberapa baik perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Likuiditas berkaitan dengan kapabilitas perusahaan dalam menanggung kewajiban finansialnya [9]. Perusahaan besar dengan tingkat likuiditas yang signifikan biasanya membutuhkan sumber pendanaan luar yang besar untuk mendukung operasionalnya, dan sebaliknya [10]. Dengan demikian rasio likuiditas dapat mempengaruhi perubahan struktur modal perusahaan.

Di samping kedua variabel di atas, variabel ukuran perusahaan dapat menjembatani hubungan variabel pertumbuhan penjualan dengan struktur modal dan hubungan variabel likuiditas dengan struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan pengukuran yang berasal dari total aset, dengan melihat pengukuran tersebut dapat menggambarkan kecil ataupun besarnya usaha perusahaan dan dapat membuktikan kekayaan perusahaan. Total aset dapat terlihat lebih ideal dibandingkan penjualan yang selalu berubah-ubah karena perkembangan perekonomian.

Penelitian ini ialah versi terbaru dari peneliti terdahulu oleh Erisa dan Henny (2023) dengan judul "*Pengaruh Growth Of Sales, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi*". Terdapat persamaan penelitian ini dengan terdahulu yaitu pada variabel yang dikaji. Adapun pembeda antara penelitian ini dengan sebelumnya yaitu di objek penelitian. Objek penelitian terdahulu ialah perusahaan Property dan Real Estate yang teregistrasi di BEI tahun 2018-2022, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Berdasarkan fenomena di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal, pengaruh Ukuran Perusahaan dalam memoderasi hubungan Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.

Metode

Penelitian ini berjenis penelitian asosiatif dengan metode pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 yang berjumlah 216. Jumlah sampel sebanyak 350 laporan keuangan dari 70 perusahaan yang



didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik studi dokumentasi. Variabel penelitian terdiri dari 1 variabel dependen yaitu Struktur Modal (Y), 2 variabel independen yaitu Pertumbuhan Penjualan (X1) dan Likuiditas (X2), serta 1 variabel moderasi yaitu Ukuran Perusahaan (Z). Teknik analisis data menggunakan Uji Asumsi Klasik, Uji Kelayakan Model, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Berikut ini akan diuraikan hasil uji asumsi klasik data penelitian ini.

1. Uji normalitas

Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorof Smirnov*. Adapun hasil uji *Kolmogorov Smirnov* pada data penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	350
Kolmogorov-Smirnov Z	2.863
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai Asymp Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$ artinya data tersebut tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, dilakukan metode penghapusan data *outlier* menggunakan diagram *boxplot*. Tujuan dari uji *outlier* ini adalah untuk mengeliminasi data yang tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji *outlier* didapatkan beberapa data yang tidak normal kemudian mengeliminasinya hingga tersisa menjadi 219 data. Adapun hasil uji *Kolmogorov Smirnov* terhadap 219 data tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Setelah Uji Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	219
Kolmogorov-Smirnov Z	1.338
Asymp. Sig. (2-tailed)	.056

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai Asymp Sig. (2-tailed) sebesar $0,056 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut sudah berdistribusi normal. Oleh karena itu, terhadap data tersebut dapat dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya.

2. Uji multikolinearitas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Pertumbuhan Penjualan	.992	1.009
	Likuiditas	.978	1.023
	Ukuran Perusahaan	.970	1.031

a. Dependent Variable: Struktur Modal



Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai *Tolerance* sebesar $0,958 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,044 < 10$, variabel Likuiditas memiliki nilai *Tolerance* sebesar $0,734 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,362 < 10$, variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai *Tolerance* sebesar $0,942 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,061 < 10$, artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas pada variabel Ukuran Perusahaan (Z).

3. Uji heteroskedastisitas

Tabel 5 Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.824	3.250		-.254	.800
Pertumbuhan Penjualan	.062	.038	.123	1.615	.108
Likuiditas	.216	.100	.164	2.161	.082
Ukuran Perusahaan	.336	.965	.027	.349	.728

a. Dependent Variable: Abs.Res

Mengacu pada tabel di atas, dapat diamati bahwa nilai signifikansi (*Sig*) Pertumbuhan Penjualan (X_1) adalah 0,108, untuk Likuiditas (X_2) adalah 0,082 dan untuk Ukuran Perusahaan (Z) adalah 0,728. Karena semua nilai-nilai ini melebihi ambang batas 0,05, sesuai dengan kriteria dalam uji *Glejser*, maka disimpulkan bahwa tidak ada indikasi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi.

4. Uji autokorelasi

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.593 ^a	.352	.341	.69634	1.989

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Dari tabel di atas, dapat diamati bahwa nilai *Durbin Watson* menunjukkan angka 1,989. Menurut Ghazali [11] ketentuan uji *Durbin Watson* diterima apabila $D_u < DW < 4 - D_u$, atau berada dalam rentang $1,8037 < DW < 2,1963$ yang memberi indikasi bahwa model regresi menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi. Maka angka *Durbin Watson* $1,8037 < 1,989 < 2,1963$ memberi indikasi bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

1. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.593 ^a	.352	.341	.69634

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Maka dapat dikatakan pada hasil *R Square* dalam Struktur Modal diperoleh sebesar 0,352, yang berarti 35,2%. Hal ini menjelaskan bahwa Struktur Modal sebesar 35,2% dipengaruhi oleh variabel Pertumbuhan Penjualan (X_1),



Likuiditas (X_2), dan Ukuran Perusahaan (Z) secara bersama-sama dan untuk sisanya sebesar 64,8% yang ditentukan oleh variabel lainnya.

2. Uji F

Adapun hasil uji F terhadap data penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 8 Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44.546	3	14.849	30.623	.000 ^a
	Residual	81.945	169	.485		
	Total	126.491	172			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Hasil uji ANOVA atau uji F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 30,623 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($30,623 > 2,41$) atau nilai signifikansi $F < 5\%$ ($0,000 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama, variabel Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas serta Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap Struktur Modal.

3. Uji T

Adapun hasil uji T terhadap data penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 9 Hasil Uji T

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-4.436	3.799		.245
	Pertumbuhan Penjualan	-.033	.045	-.046	.459
	Likuiditas	-1.077	.117	-.576	.000
	Ukuran Perusahaan	1.358	1.128	.076	.230

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan pada tabel di atas bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai t_{hitung} $-0,742 < t_{tabel}$ 1,971 dan nilai signifikansi $0,459 > 0,05$, artinya tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Untuk Likuiditas memiliki nilai t_{hitung} sebesar $-9,232 > t_{tabel}$ 1,971 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, artinya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Untuk variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai t_{hitung} sebesar $1,204 < t_{tabel}$ 1,971 dan nilai signifikansi $0,230 < 0,05$, artinya tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Uji Moderated Regression Analysis

Adapun Uji Moderated Regression Analysis terhadap data penelitian ini dilakukan sebanyak 2 kali, yaitu:

1. MRA 1

Tabel 10 Hasil Uji Residual I

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.845	.082		.000
	Struktur Modal	.030	.076	.030	.691

a. Dependent Variable: Abs.Res.X1

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan persamaan bahwa MRA I yaitu: $e^{\text{absolute-1}} = 0,845 + 0,030$. Berdasarkan tabel di atas bahwa signifikan lebih besar dari 0,05 atau $0,691 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* [11]. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.

2. MRA 2

Adapun uji MRA 2 pada penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal. Adapun hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 11 Hasil Uji Residual II

Model	Coefficients ^a		t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	
1				
(Constant)	.038	.002		.000
Struktur Modal	-.001	.002	-.033	.625

a. Dependent Variable: Abs.Res.X2

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan persamaan bahwa MRA II yaitu: $e^{\text{absolute-1}} = 0,038 - 0,001$. Berdasarkan tabel di atas bahwa signifikan lebih besar dari 0,05 atau $0,625 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* [11]. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Pembahasan

1. Pertumbuhan Penjualan Tidak Berpengaruh terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien dari Pertumbuhan Penjualan adalah -0,033 yakni bernilai negatif. Diketahui sig. dari variabel Pertumbuhan Penjualan adalah $0,459 > 0,05$. Hal ini berarti Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dalam hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang cukup baik dimana perusahaan-perusahaan manufaktur pada periode 2018-2022 cenderung mengalami kenaikan sehingga perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya yang diperoleh dari penjualan dibandingkan dengan menggunakan hutang sehingga tidak ada perubahan yang signifikan pada tingkat struktur modalnya. Kondisi ini menunjukkan naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang. Hal ini disebabkan tingkat penjualan yang tinggi tidak cenderung membuat perusahaan untuk mengambil hutang dan memperbesar struktur modalnya.

2. Likuiditas Berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien Likuiditas adalah -



1,077. Hal ini berarti Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Diketahui sig. dari variabel Likuiditas adalah $0,000 > 0,05$, maka Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, maka akan memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal dahulu yaitu menggunakan aset lancar yang dimilikinya daripada harus menggunakan pendanaan melalui utang. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal yaitu dengan menggunakan aset lancarnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka penggunaan hutangnya semakin berkurang, karena dengan total aktiva yang besar perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri.

3. Ukuran Perusahaan Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini diketahui nilai koefisiennya adalah 0,030 dan signifikan (sig 0,691 $> 0,05$). Maka Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi faktor yang menentukan peningkatan penjualan yang diperoleh perusahaan. Sehingga besar kecilnya ukuran pada perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Berdasarkan dari data yang diperoleh, dari tahun 2018-2022 rata-rata ukuran perusahaan terus mengalami peningkatan. Sedangkan tingkat pertumbuhan penjualan yang dihasilkan perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2018-2022. Dari data tersebut maka diketahui peningkatan ukuran perusahaan yang terjadi pada setiap tahun tidak dapat menentukan tingkat pertumbuhan penjualan dan hubungannya terhadap struktur modal. Berdasarkan data pertumbuhan penjualan yang terjadi, dapat dimungkinkan tingkat pertumbuhan penjualan yang dipengaruhi faktor lain.

4. Ukuran Perusahaan Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini diketahui nilai koefisien adalah -0,001 dan tidak signifikan (sig 0,625 $> 0,05$). Maka Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan dari data yang diperoleh, dari tahun 2018-2022 rata-rata ukuran perusahaan terus mengalami peningkatan. Sedangkan tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2018-2022.



Kesimpulan

Berdasarkan hasil mengenai pengaruh Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel memoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur tahun 2018-2022.
2. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.
3. Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.
4. Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Daftar Pustaka

- [1] C. A. Putri, "Bank Dunia: Pandemi Bikin Perusahaan-Negara Hidup dari Utang," CNBC Indonesia.
- [2] S. Armelia, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga).," *J. Online Mhs. Fak. Ilmu Sos. dan Ilmu Polit. Univ. Riau (JOM FISIP UNRI)*, vol. 3, no. 2, 2016.
- [3] Y. dan M. R. L. Zulvia, "The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms Size As a Moderating Variable," *Proceedings, Int. Conf. Econ. Educ. Bus. Account.*, 2019.
- [4] W. L. P. Ayu Ariani, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BE," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 6, no. 6, 2017.
- [5] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Buku 2)*, 14th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2019.
- [6] N. A. Farisa and L. W. Widati, "Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal," *Pros. Semin. Nas. Multi Disiplin Ilmu Call Pap. Unisbank ke-3*, 2017.
- [7] E. Maryanti, "Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur)," *Ris. Akuntansi dan Keuang. Indones.*, vol. 1, no. 2, 2017.
- [8] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*



- (Buku 1), 14th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2018.
- [9] B. Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 4th ed. Yogyakarta: BPFE, 2016.
- [10] V. I. Azizah, "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Real Estate And Property Di BEI," *J. Ilmu Dan Ris. Akunt.*, vol. 2, no. 3, 2019.
- [11] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Pogram IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.