



**PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL *MODERATING***

Muslichun Muslichun, Supramono Supramono, Indarto Indarto
Magister Manajemen , Universitas Semarang, Semarang

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima 24/12/2022

Disetujui 15/2/2023

Dipublikasikan 30/3/2023

Keywords:

Capital Structure;

Liquidity; Profitability;

Sales Growth.

Abstrak

Adanya pertumbuhan yang disebabkan perubahan permintaan, penawaran, inflasi dan pertumbuhan penduduk mengakibatkan perusahaan perlu memperhatikan struktur modalnya. Struktur modal merupakan masalah bagi perusahaan karena berpengaruh pada nilai perusahaan. Untuk menciptakan struktur modal yang optimal perlu menyeimbangkan antara hutang dengan modal sendiri. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis likuiditas dan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal, serta apakah pertumbuhan penjualan mampu memoderasi likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2020. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan hasil yang diperoleh sebanyak 35 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan tidak mampu memoderasi likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal.

***THE EFFECT OF LIQUIDITY AND PROFITABILITY ON CAPITAL STRUCTURE WITH
SALES GROWTH AS MODERATING VARIABLE***

Keywords:

Capital Structure;

Liquidity; Profitability;

Sales Growth

Abstract

The existence of growth caused by changes in demand, supply, inflation and population growth results in companies needing to pay attention to their capital structure. Capital structure is a problem for companies because it affects company value. To create an optimal capital structure, it is necessary to balance debt with own capital. This study aims to analyze the partial effect of liquidity and profitability on capital structure and whether sales growth can moderate liquidity and profitability on the capital structure of Property and Real Estate listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017–2020. The sample selection technique in this study uses a purposive sampling technique and the results obtained are 35 companies. The results of this study indicate that liquidity is detrimental to capital structure, while profitability does not affect capital structure. Sales growth could not moderate the liquidity and profitability of the capital structure.

✉Alamat korespondensi:

* E-mail: muslichunlichun03@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan *property* dan *real estate* mengalami pertumbuhan setiap tahunnya hal ini dikarenakan permintaan, penawaran, inflasi dan pertumbuhan penduduk meningkat. Dengan adanya pertumbuhan tersebut perusahaan perlu memperhatikan struktur modalnya. Struktur modal yang baik adalah perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013) struktur modal merupakan proporsi pembiayaan jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa. Sumber modal utama perusahaan yaitu modal sendiri dan modal berasal dari luar (hutang). Sampai saat ini struktur modal merupakan masalah bagi perusahaan karena pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Manajer keuangan dibutuhkan oleh perusahaan untuk menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menyeimbangkan antara hutang dengan modal sendiri.

Halim (2015) menyatakan bahwa rasio DER tidak boleh lebih dari 1, yang berarti penggunaan hutang lebih sedikit dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, karena berdampak pada resiko kebangkrutan. Jika penggunaan hutang lebih dari modal sendiri akan berdampak pada risiko kebangkrutan yang lebih tinggi. Hutang yang digunakan pada penelitian ini adalah hutang jangka panjang. Sebab hutang jangka panjang memiliki sifat statis atau tetap dan jangka waktunya panjang, sehingga manajemen keuangan harus memikirkan keberadaanya.

Menurut Riyanto (2011), ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan untuk mencapai struktur modal yang optimal yaitu : tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan aktiva, risiko dari aktiva, jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya perusahaan. dari urain tersebut, peneliti hanya memilih tiga faktor yaitu likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya, likuiditas dapat ditunjukkan dengan besar kecilnya aset perusahaan yang dimiliki (Birgham, 2011). Menurut Horne (2012) likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena memiliki dana internal yang besar. Berdasarkan penelitian Leviani dan Widjaja (2020), Hapsari dan Widjaja (2020), berpendapat bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Dahlena (2017), Darsono dan Firmanullah (2017), menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Birham dan Houston (2011), berpendapat bahwa profitabilitas perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi, cenderung menggunakan liabilitas yang relatif rendah. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) menggambarkan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari seluruh aset perusahaan yang dimiliki. ROA yang tinggi pada perusahaan menandakan tingkat pengembalian dan laba yang diperoleh perusahaan tinggi. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan mudah memperoleh dana melalui hutang yang digunakan untuk menambah aset-

aset perusahaan agar mendapatkan laba yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Baqorya (2019), Cristian dan Yanuar (2019) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Chandra (2017), Leviani dan Widjaja (2020), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Birgham dan Houston (2011) mengemukakan bahwa tingkat penjualan perusahaan yang stabil lebih aman untuk memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan penjualan perusahaan yang fluktuasi. Penelitian yang dilakukan oleh Fitriano (2020), Hapsari dan Widjaja (2020) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Naray dan Mananake (2015), Leviani dan Widjaja (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari uraian diatas peneliti tertarik menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* karena perusahaan tersebut diperkirakan akan meningkat sebesar 15 % hingga 20% pada tahun 2021. Proyeksi tersebut didorong oleh minat investor terhadap aset dengan pendapatan yang stabil (Warta Ekonomi.co.id). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan profitabilitas, serta menguji pengaruh pertumbuhan penjualan dalam memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan sebelumnya yaitu terletak pada penggunaan variabel independen, penambahan variabel moderating, sampel yang digunakan dan periode penelitian.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Horne (2012) menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang likuid cenderung tidak bergantung pada pembiayaan utang (Kusuma & Suryono, 2016). Hal ini karena perusahaan yang likuid memiliki modal internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan modal internal untuk mendanai investasinya terlebih dahulu sebelum menggunakan modal eksternal melalui hutang.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Farisa & Widati (2017), Febriyanti & Yahya (2017), Hapsari (2020) dan Mariska & Widjaja (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Dari hasil penelitian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1: likuiditas berpengaruh negative pada semakin rendah struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan memiliki tujuan yang utama yaitu mendapatkan profit yang sebesar besarnya. Semua aktivitas perusahaan difokuskan pada bagaimana menghasilkan keuntungan dan sumber dana yang besar. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan yang memiliki keuntungan besar cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih rendah. Riyanto (2011) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu daripada pendanaan eksternal. Uraian diatas sesuai dengan penelitian tentang profitabilitas yang sudah diteliti oleh Dahlena (2017), Wirawan (2017), Baqorya (2019) dan Cristian (2019) yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H2: Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dalam memperkuat Likuiditas terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan yang tinggi pada perusahaan menandakan kemampuan menghasilkan laba yang stabil (Horne, 2012). Perusahaan dengan *turnover* tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber utama modal eksternal. Penjualan akan menghasilkan kas atau piutang, sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin banyak aset lancar yang dapat digunakan untuk mendanai kewajiban perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi struktur modal.

Uraian diatas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan naik, maka akan mempengaruhi likuiditas terhadap struktur modal (Yolanda, 2020). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Eviani (2015) dan Hapsari & Widjaja (2020). Sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian sebagai berikut :

H3 : Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi likuiditas dan semakin rendah struktur modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dalam memperkuat Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan volume penjualan pada perusahaan dari tahun ke tahun waktu ke waktu (Azizah, 2013). Menurut *pecking order theory*, pertumbuhan penjualan yang tinggi pada perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal (hutang) jika dana internal pada perusahaan tidak cukup untuk mendanai operasionalnya.

Ketika pertumbuhan penjualan perusahaan baik maka akan meningkat juga pertumbuhan sebuah perusahaan, dengan demikian meningkatnya pertumbuhan

perusahaan akan menambah laba bagi perusahaan tersebut yang menandakan perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi. Horne (2012) berpendapat bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi maka semakin kecil tingkat hutangnya.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa ketika pertumbuhan penjualan naik, maka dapat mempengaruhi profitabilitas terhadap struktur modal (Mamnua, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian Astuti dan Hotima (2016). Sehingga hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H4 : Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi profitabilitas dan semakin rendah struktur modal

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang menekankan pada pengujian teoritis melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan analisis data menggunakan prosedur statistik.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun pegamatan 2017-2020 yang berjumlah 78 perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan kriteria tertentu diperoleh sampel sebanyak 35 perusahaan dengan data observasi sejumlah 140 observasi.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah data yang bersal dari laporan tahunan publikasi perusahaan yang di terbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020. Data yang diperlukan diperoleh dari laporan keuangan yang diambil dari website *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yaitu www.idx.co.id.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini stuktur modal menggunakan poroksi *debt to equity ratio* dengan rumus total kewajiban dibagi dengan total modal sendiri. Likuiditas menggunakan proksi *current ratio* dengan rumus aktiva lancar dibagi hutang lancar. Profitabilitas menggunakan *return on asset ratio* dengan rumus laba setelah pajak dibagi total aset. Sedangkan prtumbuhan penjualan menggunakan proksi *sales growth ratio* dengan rumus penjualan tahun sekarang dikurangi penjualan sebelumnya di bagi pejualan sebelumnya.

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program komputer *Eviews 9*. Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui atau mengukur kekuatan hubungan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	DER	LIKUID	PROFIT	GROWTH
Mean	66.78364	250.3013	1.963357	-4.710786
Median	50.30500	158.8050	1.490000	-2.655000
Maximum	347.5200	1276.860	91.00000	94.88000
Minimum	4.330000	10.94000	-46.00000	-93.72000
Std. Dev.	65.54835	240.3695	11.30010	31.98370
Observations	140	140	140	140

Sumber : Hasil Pengolahan Menggunakan Eviews 9

Pengujian statistic deskriptif tersaji pada Tabel 1 menjelaskan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2020 memiliki nilai rata-rata struktur modal adalah 66,78 % artinya secara umum kemampuan perusahaan mampu membiayai hutang jangka panjangnya dengan menggunakan modal yang dimiliki sebesar 66,78 %. Nilai rata-rata likuiditas adalah 250,30 % artinya secara umum kemampuan perusahaan mampu membiayai seluruh hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang ada sebesar 250,30 %. Nilai rata-rata profitabilitas yang didapat dari laba bersih dibagi total aset adalah 1,96 % artinya secara umum kemampuan perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 1,96 % dari total aset. Nilai rata-rata pertumbuhan penjualan adalah -4,71 artinya secara umum kemampuan perusahaan mampu meningkatkan penjualan -4,71 % dari total penjualan secara keseluruhan.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.049006	0.072092	56.16418	0.0000
X1	-0.001050	0.000247	-4.249727	0.0000
X2	-0.005744	0.003477	-1.652171	0.1016
Z	0.001073	0.001138	0.942818	0.3480
X1*Z	0.000573	0.000853	0.672144	0.5026
X2*Z	0.047297	0.031492	1.501878	0.1354

Pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan analisa regresi tersaji pada Tabel 2. Hasil penelitian menjelaskan bahwa likuiditas (x1) memiliki nilai signifikansi t sebesar $0.000 < 0.05$, artinya likuiditas secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas (X₂) memiliki nilai signifikansi t sebesar $0.102 > 0.05$, artinya profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. X1*Z yang merupakan interaksi antara pertumbuhan penjualan dengan likuiditas memiliki nilai signifikansi $0.503 > 0.05$, artinya

pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dalam memoderasi likuiditas terhadap struktur modal. $X2*Z$ yang merupakan interaksi antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas memiliki nilai signifikansi $0,135 > 0,05$, artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dalam memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menjelaskan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Menurut Horne (2012) likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena memiliki dana internal yang besar. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang likuid cenderung tidak bergantung pada pembiayaan utang. Hal ini karena perusahaan yang likuid memiliki modal internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan modal internal untuk mendanai investasinya terlebih dahulu sebelum menggunakan modal eksternal melalui hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Chasanah dan Satrio (2017) menyatakan bahwa semakin besar likuiditas maka semakin kecil struktur modal dan sebaliknya jika semakin kecil likuiditas maka semakin besar struktur modal perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Farisa & Widati (2017), Febriyanti & Yahya (2017), Hapsari (2020) dan Mariska & Widjaja (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang.

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hasil ini mengartikan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut pendapat Firmanullah (2017), bahwa kedua variabel mempunyai hubungan negatif, dimana jika profitabilitas tinggi maka struktur modal rendah artinya jika perusahaan mempunyai dana internal yang tinggi maka perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana dari dalam perusahaan terlebih dahulu sebelum menggunakan dana dari luar perusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang untuk mendukung operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak memandang besar kecil dari jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya melainkan dari pengorbanan dan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Chandra (2017), Leviani dan Widjaja (2020), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukan bahwa interaksi pertumbuhan penjualan dengan likuiditas tidak memiliki

pengaruh terhadap struktur modal. Hasil interaksi antara pertumbuhan penjualan dengan likuiditas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan dalam memperkuat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan dengan likuiditas tinggi dan diimbangi dengan penjualan yang tinggi berdampak lebih besar terhadap struktur modal daripada dampak dari likuiditas semata. Mariska & Widjaja (2020) berpendapat bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan hutang, karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi lebih menyukai pendanaan dari internal. Apabila perusahaan mempunyai likuiditas tinggi dan mempunyai hutang tinggi berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2020) dan Leviani (2020).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa interaksi pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Hasil interaksi pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal karena perusahaan dengan profit yang tinggi diimbangi dengan penjualan yang tinggi tetapi dampaknya lebih besar terhadap struktur modal dibandingkan dengan dampak dari profitabilitas semata. Eviani (2015) berpendapat bahwa jika volume produksi dapat mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, maka keuntungan yang didapatkan perusahaan dari penjualan akan meningkat juga dan dapat digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Apabila peningkatan pertumbuhan penjualan tidak diikuti penurunan tingkat hutang perusahaan, maka pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Naray dan Mananake (2015), Leviani dan widjaja (2020).

PENUTUP

Berdasarkan analisis data dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dalam memoderasi likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Bagi manajemen perusahaan, manajer harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil, baik yang berasal dari dana internal maupun eksternal melalui hutang. Dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, sehingga pendanaan tersebut diharapkan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan serta dapat menciptakan struktur modal yang optimal. Adapun keterbatasan

dalam penelitian ini yaitu penelitian ini menggunakan variabel likuiditas dengan proksi *current ratio* dengan hasil yang kurang likuid, sehingga disarankan mengganti proksi lain agar mendapatkan hasil likuiditas perusahaan yang lebih tinggi/ paling likuid. Uji yang digunakan untuk menguji variabel *moderating* pada penelitian ini menggunakan uji interaksi, yang kemungkinan bisa terjadi multikolinieritas, sehingga disarankan untuk mengganti uji variabel *moderating* lain untuk menghindari terjadinya multikolinieritas.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, D.D. & Hotima. 2016. Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Global: Rebranding Keunggulan Kompetitif Kearifan Lokal*. ISBN 978-602-60569-2-4.
- Barqoya, Ashop. 2019. Pengaruh Growth Oportunity, Profitability, Businnes Risk dan Size Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2017). *Jurnal Ilmiah Manajmen Forkamma, Vol. 2, No. 3*.
- Brigham, 2011, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*, Terjemah oleh Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan 2018, 2019, 2020*, dan (diakses di <http://www.idx.co.id>).
- Candra, Ambrosius Fabian. 2017. Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow And Growth Opportunity That Affect The Capital Structure In Manufacturing Company. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, Vol. 1, No. 2*.
- Chasanah, N. & Satrio, B. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol, 6 No. 7*
- Christian & Yanuar. 2020. Pengaruh Hubungan Antara Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, Vol. 4, No. 2*.
- Dahlana, Murni. 2017. Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis, Vol. 17, No. 2*.
- Dewi, Ayu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Eviani, A.D. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividen Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*.

- Farisa, N.A. & Widati, L.W. 2017. Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Unisbank*.
- Febriyanti, A.D. & Yahya. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6, No. 5*.
- Firmanullah, Nurul & Darsono. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011 – 2014). *Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 6, No. 3*.
- Ftriano, Andre. 2020. Dampak Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Memperbaiki Aset Pada Permodalan Perusahaan Perdagangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Saham Exchange Periode 2016 -2019. *Manajemen Bisnis Jurnal Magister Manajemen, Vol. 2, No. 2*.
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hapsari, Claudia Gita & Indra Widjaja. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2014 – 2018. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, Vol. 5, No. 1*.
- Horne, Van dan Wachowicz. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 1, No. 1*.
- Leviani, Mariska & Indra Widjaja. 2020. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, Vol. 4, No. 1*.
- Naray, Arland Rolland & Lisbeth Mananake. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4. *Jurnal EMBA, Vol. 2, No. 2*.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan. Cetakan Pertama*. Jakarta: Salemba Empat
- Wirawan, P.A. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha, Vol. 9, No.1*