

**PENGARUH LIKUIDITAS , UKURAN PERUSAHAAN DAN
STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL *INTERVENING***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

RUTH NOVIANTI
2014310096

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

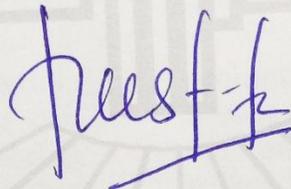
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ruth Novianti
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 17 November 1996
N.I.M : 2014310096
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas , Ukuran Perusahaan
Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal
Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel
Intervening.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

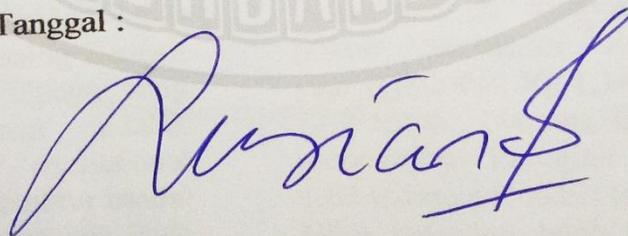
Tanggal:



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd.,MSA)

Ketua Program Sarjana Studi Akuntansi,

Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH LIKUIDITAS , UKURAN PERUSAHAAN DAN
STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Ruth Novianti

STIE Perbanas Surabaya

Email : ruthnovianti17@gmail.com

Titus Puspitaningrum Dewi Kartika

STIE Perbanas Surabaya

Email : titus_puspita@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of liquidity, firm size, and asset structure on capital structure with profitability as intervening. The sample in this study selected by using purposive sampling method a total of 95 manufacturing subsector goods industry and food companies listed in Indonesia Stock Exchange 2014-2016 period. The research data is analyzed using multiple linear regresison with path analysis method. The result of regression analysis that firms size and asset structure has no effect capital structure, liquidity and profitability an effect on firm value. This research also find that , liquidity an effect on profitability, firm size, and asset structure y has no effect to profitability. The final result is profitability not a intervening variable because not able to mediate the relationship between liquidity, firm size, and asset structure to the firm value.

Keywords: *Liquidity, Firm Size, Asset Structure, Capital Structure, And Profitability*

PENDAHULUAN

Kondisi persaingan didunia bisnis semakin ketat karena era globalisasi dan kemajuan tekhnologi yang sering berkembang. Dengan persaingan tersebut perusahaan dituntut untuk menjadi lebih baik lagi dan unggul dari pesaing-pesaingnya. Perusahaan akan memakai berbagai macam upaya agar menjadi lebih baik lagi sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan adalah mengkaitkannya dengan operasional perusahaan yaitu penentuan struktur modal yang dihadapi oleh manajer keuangan. Pada tahun 2016, PT. Bentoel International Investama Tbk (RMBA) Meski dibayangi isu kenaikan harga rokok, namun produsen rokok PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) masih membukukan

peningkatan penjualan. Dalam laporan keuangan kuartal III-2016), RMBA mencatatkan penjualan sebesar Rp 14,3 triliun, naik 17,2% dari periode yang sama tahun sebelumnya sebesar Rp 12,2 triliun. Di sisi lain, beban pokok penjualan juga bertambah seiring kenaikan penjualan. Pada periode kuartal III-2016, beban pokok penjualan naik 9% *year on year* (yoy) dari Rp 1,16 triliun menjadi Rp 12,7 triliun. Namun, Bentoel masih harus mencatukan kerugian bersih sebesar Rp 1,63 triliun per akhir triwulan ketiga 2016. Nilai kerugian lebih besar dibandingkan triwulan ketiga tahun lalu yang hanya Rp 1,16 triliun. Sementara, total aset perusahaan yang memiliki induk British American Tobacco Ltd ini naik 12,6% dari Rp 12,6 triliun menjadi Rp 14,2 triliun.

PT Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA) telah merealisasikan dana hasil penawaran umum terbatas (PUT) III atau *rights issue* sekitar 85,77%. Berdasarkan laporan perseroan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan 19 Juli 2016, perseroan menyebutkan telah menggunakan dana hasil *rights issue* sebesar Rp12 triliun. Adapun, total dana hasil *rights issue* sebesar Rp13,99 triliun. Sisa dana *rights issue* RMBA per 30 Juni 2016 adalah Rp1,99 triliun. Perseroan menyatakan, penggunaan dana Rp12 triliun digunakan untuk melunasi utang perseroan kepada Rothmans Far East B.V. (bisnis.com, diakses 9 Desember 2016). Bagi perusahaan pinjaman ini berguna untuk meningkatkan jumlah modal perusahaan dalam rangka meningkatkan jumlah produksi atau perusahaan, seperti membangun pabrik baru, membayar utang yang telah jatuh tempo ataupun mengurangi beban hutang yang ada, sehingga keuangan perusahaan terlihat lebih sehat dan mengurangi beban bunga perusahaan. Usaha yang dilakukan tersebut untuk mengembangkan perusahaan, bahwa ketika perusahaan tidak mampu untuk memenuhi dana dengan modal sendiri, maka perusahaan tersebut akan mencari dana pendanaan yang berasal dari pendanaan eksternal sehingga akan menyebabkan liabilitas jangka panjang dalam struktur modal perusahaan mengalami peningkatan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan (Bambang 2004:282). Profitabilitas merupakan penggambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui sumber-sumber kegiatan perusahaan, seperti kegiatan penjualan, modal, kas, jumlah cabang, dan jumlah karyawan dan lain-lainnya (Harahap,

1998). Tingkat profitabilitas akan menjadi faktor yang akan dipertimbangkan untuk kebijakan struktur modal suatu perusahaan.

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas bertujuan untuk menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dan komitmen pembayaran keuangannya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Peneliti Primantara dan Dewi (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sejalan dengan Astuti dan Hotima (2016), umam (2016) bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan berbeda dengan penelitian Wulandari (2013) likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aset (Lestari, 2015). Perusahaan akan membutuhkan dana yang besar. Sebagaimana yang telah diungkapkan oleh peneliti Primantara dan Dewi (2016), Damayanti (2013), Putri (2012), umam (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, namun berbeda dengan penemuan Astuti dan Hotima (2016) yang mendapati hasil berbeda dari peneliti sebelumnya mengenai ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

struktur aset atau struktur aset dijelaskan bahwa perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Pada penelitian ini struktur aset disediakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Brigham dan Houston 2006 : 42). Sebagaimana yang telah diungkapkan Damayanti (2013), putri (2012) struktur aset dapat berpengaruh signifikan terhadap

modal perusahaan . berbeda hasil dari peneliti lainnya Astuti dan Hotima (2016) yang mendapati hasil mengenai struktur aset yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber dana mana yang paling disukai. *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh (Myers dan Majluf, 1984 dalam Husnan, 2008:324) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang diambil perusahaan dengan pemikiran teori struktur modal. Teori ini menyatakan bahwa: (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari operasional perusahaan, (2) jika perusahaan memilih sumber dana eksternal, maka perusahaan harus memilih utang yang memiliki risiko paling rendah, (3) dan apabila utang belum mencukupi, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu seperti obligasi dan yang terakhir menerbitkan saham baru.

Pecking Order Theory menjelaskan apabila suatu perusahaan meminjam dana dengan jumlah yang sedikit artinya perusahaan tersebut memiliki *profit* yang tinggi, hal tersebut tidak mencerminkan tingkat utang yang rendah dalam perusahaan. Namun, dapat mencerminkan bahwa perusahaan hanya memerlukan utang yang sedikit. Perusahaan yang memiliki *profit* yang rendah cenderung mempunyai utang yang besar sehingga lebih menyukai sumber pendanaan dari eksternal. *Pecking Order Theory* merupakan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh yang berpengaruh terhadap struktur modal, ketika perusahaan bertumbuh kembang sangat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak.

Struktur Modal

Menyatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi dari pembiayaan jangka panjang yang permanen dari perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz 2013 : 176). Perusahaan harus memperhatikan dengan cermat agar memperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Struktur modal dinyatakan optimal apabila dapat memaksimalkan harga saham dari struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:155). Dalam perusahaan, struktur modal menjadi masalah yang sangat penting karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan finansial jangka pendek tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar . Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Ketika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan yang likuiditas (Harahap, 2013: 301).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aset (Lestari, 2015). Perusahaan akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan yang besar umumnya akan memiliki tingkat penjualan yang besar juga. Kebutuhan dana yang besar tersebut dapat dipenuhi dengan menggunakan sumber internal.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan komposisi dari aset suatu perusahaan untuk menunjukkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset memiliki klasifikasi yang terdiri dari aset lancar, aset tetap, dan aset lainnya. Perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan utang (Brigham dan Houston, 2013 : 160).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal (Harahap, 2013:304).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat yang likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (hutang). Perusahaan yang dapat dengan cepat mengembalikan utangnya, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kepercayaan dari kreditor untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutangnya atau pendanaan eksternal perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung

mempunyai dana internal yang cukup besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga membuat struktur modal perusahaan berkurang, apabila terdapat kekurangan maka perusahaan berusaha mencari dana eksternal untuk membayar kewajibannya.

H₁ : likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam *total assets*, penjualan, dan kapitalisasi pasar. *Total assets* relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal. Perusahaan besar dianggap dapat memperoleh lebih mudah memperoleh tambahan dana dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan ini berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Dewi dan Sudiartha 2017). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menunjukkan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain dari perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

H₂ : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Aset merupakan salah satu jaminan yang dapat menyakinkan pihak lain untuk

dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan memiliki struktur aset lebih fleksibel yang akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Hal ini sesuai dengan *pecking order* dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan dana dari internal. Jika dana internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dengan alternatif utama yaitu hutang. Dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aset didasarkan pada rasio antara total aset tetap terhadap total aset maka secara teoritis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aset dengan struktur modal. Semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar jumlah aset tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya semakin rendah.

H₃ : struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan melalui pendanaan internal, sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan, yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak investor. Rendahnya pengawasan memungkinkan manajer untuk menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri, hal ini merugikan pemegang saham yang berdampak pada struktur modal dalam perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal.

H₃ : profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai variabel *intervening*

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang cukup besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga membuat struktur modal perusahaan berkurang, apabila terdapat kekurangan maka perusahaan berusaha mencari dana eksternal untuk membayar kewajibannya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

H₅ : likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai variabel *intervening*

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam *total assets*, penjualan, dan kapitalisasi pasar. *Total assets* relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil, dikarenakan perusahaan memiliki akses yang mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai pihak, karena memiliki profitabilitas lebih besar untuk menghadapi persaingan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*.

H₆ : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan

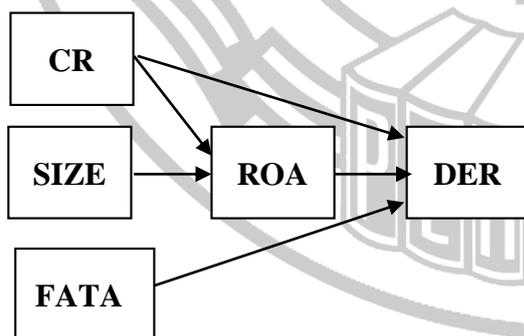
profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Pengaruh Struktur Aset Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai variabel *intervening*

Perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan utang (Brigham dan Houston, 2013 : 160). Perusahaan yang sebagian besar dari asetnya terdiri dari aset lancar akan mengutamakan kebutuhannya dengan hutang. Dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aset didasarkan pada rasio antara total aset tetap terhadap total aset maka secara teoritis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aset dengan struktur modal dalam pencapaian tujuan untuk meningkatkan profitabilitasnya dalam perusahaan itu sendiri.

H₇ : struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan masalah yang diteliti maupun tempat serta waktu dan alat yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian pengamatan, sedangkan dilihat dari jenis datanya termasuk penelitian kuantitatif sebab data yang dipakai adalah data kuantitatif yaitu berupa angka. Data yang diperoleh untuk penelitian ini menggunakan data sekunder, karena data yang diolah adalah data yang berasal dari laporan keuangan yang telah dihasilkan oleh perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Identifikasi Variabel

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis, maka penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen serta variabel *intervening*, diantaranya yaitu:

1. Variabel terikat atau variabel dependen yang dipengaruhi yaitu:
Y = Struktur Modal
2. Variabel bebas atau variabel independen yang memengaruhi yaitu:
X₁ = Likuiditas
X₂ = Ukuran Perusahaan
X₃ = Struktur Aset
3. Variabel *intervening* atau variabel yang memediasi variabel X terhadap Y yaitu: Z = Return On Asset (ROA)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Agar penelitian ini dapat berjalan sesuai dengan tujuan dari penelitian ini, maka perlu dijelaskan definisi operasional dari masing-masing variabel dengan cara pengukurannya sebagai berikut :

Struktur Modal

Pendanaan perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada hakikatnya struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan lebih

menggambarkan target komposisi utang dan modal (ekuitas) dalam jangka panjang pada suatu perusahaan. Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung resiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari tiap sumber dana. Struktur modal dapat diukur dengan (Karyawati, Susano dan Rispantyo, 2017)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan finansial jangka pendek tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar (primantar dan dewi, 2016). Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban utang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Likuiditas dapat diukur dengan (Karyawati, Susano dan Rispantyo, 2017)

$$\text{Rasio Lancar (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aset (Lestari, 2015). Perusahaan akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan yang besar umumnya akan memiliki tingkat penjualan yang besar juga. Kebutuhan dana yang besar tersebut dapat dipenuhi dengan menggunakan sumber internal. secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = L_n \text{ Total Asset}$$

Dimana : L_n = Logaritma Natural

Struktur Aset

Struktur aset merupakan komposisi dari aset suatu perusahaan untuk menunjukkan aset yang dimiliki oleh

perusahaan. Aset tersebut digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan serta bisa menjadi jaminan saat perusahaan ingin mendapatkan pinjaman. Struktur Aset (*fixed Asset to Total Assets / FATA*) Struktur aset (*fixed Asset to Total Assets / FATA*) merupakan Perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka pajang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan utang (Brigham dan Houston, 2013 : 160). secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Astuti dan Hotima, 2016):

$$\text{Struktur Aset (FATA)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini variabel *intervening* yang digunakan adalah Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset (ROA)*, yaitu untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. Semakin besar ROA menandakan adanya kinerja perusahaan yang baik, karena return semakin besar. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Secara matematis ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Sampel yang digunakan penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor aneka industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *sampling jenuh*.

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif yang berbentuk angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik dengan dibantu program aplikasi SPSS versi 23. Kemudian analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan analisis jalur (*path analysis*).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau mendeskripsikan data yang dilihat dari *mean*, standar deviasi, maksimum, minimum (Imam, 2016: 19). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai variabel independen yaitu likuiditas independen (X1), ukuran perusahaan (X2), struktur aset (X3), variabel dependen yaitu struktur modal (Y) dan variabel *intervening* yaitu *Return On Asset* (Z).

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	95	0,126518	1,945882	0,59513880	0,358065949
Ukuran Perusahaan	95	1.510.747.778	85.938.885.000.000	7.226.965.722.206	14.841.620.463.856
Sruktur Aktiva	95	0,014733	13,189799	1,85185987	2,663200467
Struktur Modal	95	0,056425	4,978431	1,74631773	1,259059734
Profitabilitas	95	-0,222302	4,252649	0,12168747	0,440406190

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 secara keseluruhan variabel tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal yang memiliki nilai rata-rata melebihi standar deviasinya, sedangkan variabel struktur aset dan profitabilitas memiliki nilai rata-rata kecil dibandingkan dengan standar deviasinya. Perbandingan nilai *mean* dan Standar deviasi ditunjukkan untuk data homogen dan heterogen. Pada tabel 4.2 variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal merupakan data homogen karena $mean > \text{standar deviasi}$, sedangkan variabel struktur aset dan profitabilitas merupakan data heterogen karena $mean < \text{standar deviasi}$.

Hasil deskripsi juga dapat dilihat melalui nilai minimum dan nilai maksimum pada setiap variabel. Pada variabel struktur modal sebagai dependen penelitian ini memiliki tingkat *Debt Equity Ratio* terendah periode 2014-2016 sebesar 0,056425 oleh perusahaan Kedaung Indah

Can Tbk (KICI) pada tahun 2014, sedangkan tingkat *Debt Equity Ratio* tertinggi sebesar 4,978431 oleh perusahaan Unilever Tbk (UNVR) pada tahun 2014. Pada tahun 2014 UNVR memiliki komposisi total hutang yang lebih rendah dibanding dengan total ekuitas sehingga perusahaan mampu melunasi total hutangnya menggunakan ekuitas yang dimilikinya hal tersebut dapat memberikan pengaruh baik terhadap perusahaan karena setiap investor akan melihat perusahaan yang memiliki resiko lebih rendah pada tingkat kerugian.

Variabel profitabilitas sebagai *intervening* penelitian ini memiliki tingkat *Return Of Asset* dengan nilai terendah periode 2014-2016 yaitu sebesar -0,222302 tahun 2014 pada perusahaan Bentoel International Investama Tbk (RMBA) namun terjadi juga secara berturut-turut pada tahun 2014, 2015 dan 2016, sedangkan tingkat *Return Of Asset* tertinggi sebesar 4,252649 pada tahun

2014, namun terjadi juga secara berturut-turut mulai 2014 sampai 2016 pada perusahaan Unilever Tbk (UNVR). Pada tahun 2014 RMBA memiliki tingkat *Return Of Asset* negatif hal tersebut disebabkan karena laba perusahaan dalam kondisi negatif yaitu perusahaan mengalami kerugian hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan belum mampu untuk menghasilkan laba mengalami kerugian pada laba perusahaan, sehingga mengakibatkan perusahaan tidak mampu membayar hutangnya maka semakin besar pula beban perusahaan terhadap kreditur. Berbeda pada UNVR pada tahun 2014 yang memiliki tingkat *Return Of Asset* tinggi dan bernilai positif dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi baik.

Likuiditas memiliki data yang berbeda pada setiap tahunnya. Tahun 2014 nilai *mean* sebesar 0,61383859 dengan standar deviasi 0,359937391, nilai minimum 0,126518 dan nilai maksimum adalah sebesar 01,945882. Tahun 2015 nilai *mean* sebesar 0,59904334 dengan standar deviasi 0,348767185, nilai minimum 0,155675 dan nilai maksimum adalah sebesar 1,711696. Tahun 2016 nilai *mean* sebesar 0,57180529 dengan standar deviasi 0,375779261, nilai minimum 0,187075 dan nilai maksimum adalah sebesar 1,651168. Nilai *mean* secara keseluruhan periode 2014-2016 menunjukkan sebesar 0,59513880 dengan nilai standar deviasi adalah 0,358065949. Nilai minimum yang dari likuiditas secara keseluruhan pada periode 2014-2016 sebesar 0,126518 yang dimiliki perusahaan Kedaung Indah Can Tbk (KICI) pada tahun 2014 dapat diartikan bahwa perusahaan Kedaung Indah Can Tbk (KICI) dalam memenuhi hutang lancar yang dimilikinya renda, dengan kata lain tingkat likuiditasnya paling rendah dibandingkan dengan perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi.

ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan SIZE. Nilai terendah dari variabel

SIZE pada periode 2014-2016 diperoleh PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI) pada tahun 2015, dengan cara natural logaritma dari total aset sebesar Rp. 1.510.747.778. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI) merupakan perusahaan yang berukuran kecil yang memiliki aset terbatas sehingga dapat menghambat operasional perusahaan dan tidak dapat menarik perhatian para investor untuk berinvestasi atau kreditur untuk memberikan pinjaman terhadap perusahaan. Nilai tertinggi dari variabel SIZE diperoleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2014, dengan cara natural logaritma dari total aset sebesar Rp. 85.938.885.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang berukuran besar.

struktur aset yang dinyatakan dengan FATA. Nilai terendah dari variabel FATA adalah 0,014733 diperoleh PT. Kedawung Setia Industrial Indonesia Tbk pada tahun 2016, dengan membagi aset tetap sebesar Rp. 16.829.388.527 dan total aset sebesar Rp. 1.142.273.020.550. Nilai tertinggi dari variabel FATA adalah 5,340526 diperoleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2016, dengan membagi aset tetap sebesar Rp. 25.701.913.000.000 dan total aset sebesar Rp. 4.812.618.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) memiliki struktur aset yang tinggi sehingga menunjukkan bahwa pada tahun tersebut struktur aset dari laba atas penjualan yang dihasilkan perusahaan tinggi. Nilai mean dari variabel FATA perusahaan sampel perusahaan pada tahun 2014-2016 adalah 0,484491. Nilai standar deviasi sebesar 0,917095 berarti nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai mean.

Uji Statistik t

Uji statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika signifikansi \leq

0,05 maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut dijelaskan hasil uji statistik t:

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut $0,000 > 0,05$ artinya $H_{0,1}$ ditolak dan $H_{1,1}$ diterima sehingga dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi 0,677 dimana nilai tersebut $0,677 > 0,05$ artinya $H_{0,2}$ diterima dan $H_{1,2}$ ditolak sehingga dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel struktur aset (FATA) memiliki nilai signifikansi 0,528 dimana nilai tersebut $0,528 < 0,05$ artinya $H_{0,3}$ diterima dan $H_{1,3}$ ditolak sehingga dapat disimpulkan variabel struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

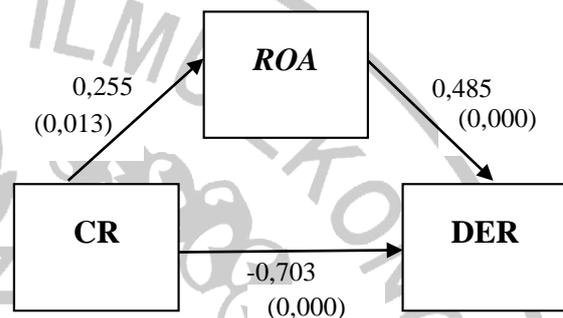
d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut $0,000 < 0,05$ artinya $H_{0,4}$ ditolak dan $H_{1,4}$ diterima sehingga dapat disimpulkan variabel *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

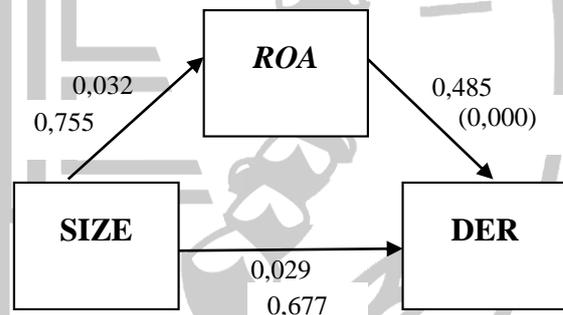
Analisis Jalur

Pola hubungan yang dilakukan dalam penelitian ini dapat diuji dengan menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*) karena dalam penelitian ini terdapat pola hubungan variabel yang mempengaruhi variabel lain, baik secara langsung maupun menggunakan variabel lain sebagai variabel *intervening* (Imam,

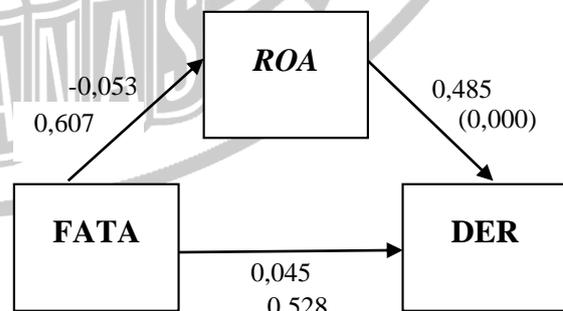
2013:237). Analisis jalur memerlukan asumsi umum dari regresi, analisa jalur yang sensitif untuk spesifikasi model menyebabkan kegagalan untuk memasukkan variabel yang relevan atau variabel tambahan yang sering mempengaruhi koefisien jalur, yang digunakan untuk menilai relatif pentingnya jalur kausal langsung ataupun tidak langsung jalur terhadap variabel dependen. Berikut hasil analisis jalur:



Gambar 2
Hasil Analisis Jalur Hipotesis Kelima



Gambar 3
Hasil Analisis Jalur Hipotesis Keenam



Gambar 4
Hasil Analisis Jalur Hipotesis Ketujuh

Berdasarkan gambar 1 dari analisis jalur dan perhitungan pengaruh variabel

likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas yang dapat dilihat melalui tingkat sig. Sebesar 0,013 dengan koefisien *beta* sebesar 0,255. Selain itu, berdasarkan gambar tersebut variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat sig. sebesar 0,000 dengan koefisien *beta* masing-masing 0,485 dan 0,255. Kesimpulan dari penjelasan diatas menjelaskan bahwa struktur modal sebagai variabel *intervening* kondisi ini berarti $H_{1,5}$ diterima dan $H_{0,5}$ diterima yang berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

Berdasarkan gambar 2 dapat terlihat bahwa dari analisis jalur dan perhitungan pengaruh variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas yang dapat dilihat melalui tingkat sig. Sebesar 0,755 dengan koefisien *beta* sebesar 0,032. Selain itu, berdasarkan gambar tersebut variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat sig. sebesar 0,000 dan koefisien *beta* sebesar 0,485. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat sig. sebesar 0,677 dan koefisien *beta* sebesar 0,029. Kesimpulan dari penjelasan diatas menjelaskan bahwa profitabilitas bukan sebagai variabel *intervening* kondisi ini berarti $H_{1,6}$ ditolak dan $H_{0,6}$ diterima yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

Berdasarkan gambar 3 dari analisis jalur dan perhitungan pengaruh variabel struktur aset memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas yang dapat dilihat melalui tingkat sig. Sebesar 0,607 dengan koefisien *beta* sebesar -0,053. Selain itu, berdasarkan gambar tersebut variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat sig. sebesar 0,000 dengan koefisien *beta* 0,485. Sedangkan variabel struktur

aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat sig. sebesar 0,528 dan koefisien *beta* sebesar 0,045. Kesimpulan dari penjelasan diatas menjelaskan bahwa profitabilitas bukan sebagai variabel *intervening* kondisi ini berarti $H_{0,7}$ diterima dan $H_{1,7}$ ditolak yang berarti struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dimana perusahaan diwajibkan untuk melunasi kewajiban yang akan mengurangi dana operasional perusahaan. Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi dana eksternal atau utang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Jadi, semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil uji *t* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang dan makanan yang berarti $H_{1,1}$ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin menurunkan struktur modal. Dengan demikian, bahwa tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Apabila perusahaan menggunakan aset lancar maka perusahaan tersebut menghasilkan aliran kas untuk membiayai operasional perusahaan. Aset lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melunasi utang jangka pendeknya, sehingga utang jangka pendek berkurang dan akan menurunkan proporsi utang dalam struktur modal.

Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa

perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan. Dimana perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang cukup besar, sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal atau utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016), Diana Dwi Astuti dan Chusnul Hotima (2016) dan Chaerul Umam (2016) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Retno Wulandari (2013) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan dapat mewakili probabilitasnya dalam kemampuannya membayar utang. Hal ini terjadi karena perusahaan yang lebih besar sering diekspektasikan untuk tidak mudah bangkrut. Ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan *financial* suatu perusahaan pada waktu tertentu. Penentu besar kecilnya perusahaan bisa dilihat dari total aset, ekuitas, dan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Jika ukuran perusahaan besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan struktur modal yang besar pula untuk operasionalnya dan perusahaan dengan ukuran besar sudah mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya, jika ukuran perusahaan kecil, maka perusahaan tersebut cenderung masih dalam masa perkembangan, sehingga membutuhkan struktur modal yang rendah pula. Hal ini

menyebabkan informasi yang didapatkan oleh perusahaan kecil juga masih kurang, serta belum dipercaya oleh para investor untuk menanamkan modalnya.

Berdasarkan hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan diatas. Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang dan makanan yang berarti $H_{0,2}$ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan yang dilihat dari aset perusahaan tidak mempengaruhi penggunaan utang dalam struktur modal, kemungkinan karena jumlah aset tidak lancar yang dimiliki lebih banyak dibandingkan dengan aset lancar sehingga kreditur tidak tertarik untuk menanamkan modalnya. Ukuran perusahaan yang besar tidak memberi pengaruh perusahaan tersebut dalam menggunakan utang lebih besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa terjadi kesenjangan data penelitian karena pada kerangka pemikiran dikatakan bahwa apabila ukuran perusahaan semakin besar, maka kecenderungan menggunakan modal asing (utang) akan semakin besar pula. Namun, yang terjadi pada data penelitian tersebut adalah tidak adanya pengaruh apabila perusahaan semakin besar maka penggunaan utang akan semakin besar pula.

Dengan demikian, bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak akan meningkatkan struktur modal, dimana perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dari utang, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Dimana ketika perusahaan tidak mampu mengelola asetnya, akan berdampak pada penjualan perusahaan yang menurun dan mengakibatkan perolehan keuntungan perusahaan yang menurun juga.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Perputaran aktivitas modal atau kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi aset lancar dan aset tetap. Struktur Aset yang besar dalam perusahaan memiliki peluang lebih banyak dalam menggunakan utang. Apabila perusahaan memiliki aset yang memadai maka aset tersebut bisa digunakan sebagai jaminan pinjaman, hal tersebut akan membuat perusahaan cenderung untuk utang. Adanya struktur aset yang meningkat akan membuat struktur modal perusahaan meningkat juga. Sebaliknya, apabila struktur aset mengalami penurunan akan membuat struktur modal perusahaan mengalami penurunan.

Berdasarkan hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang dan makanan yang berarti $H_{0,3}$ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata struktur aset pada tahun 2014-2016 mengalami fluktuasi (kenaikan dan penurunan) yang artinya struktur aset pada perusahaan tersebut tidak stabil sehingga mengalami perputaran aset yang tidak maksimal, hal ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan untuk memperoleh pendapatan mengalami kenaikan dan penurunan sehingga perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai struktur aset lebih besar cenderung mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal sendiri. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu jika melakukan pendanaan eksternal perusahaan akan melakukan secara bertahap seperti hutang, penerbitan obligasi. Alasan perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal yaitu untuk menghindari adanya resiko yang tinggi akibat melakukan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diana Dwi Astuti dan Chusnul Hotima (2016) yang menyatakan bahwa yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya struktur aset yang menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, tidak mempengaruhi penggunaan utang dalam struktur modal yang optimal. Dimana perusahaan menganggap sumber pendanaan internal memiliki risiko yang relatif kecil dan sumber dana internal mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Meidera Elsa Dwi Putri (2012) struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi tingkat struktur modal perusahaan. Dimana tingginya struktur aset menunjukkan kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut juga tinggi sehingga kebutuhan dana semakin bertambah atau cenderung menggunakan pembiayaan dari hutang, dikarenakan aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan utang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan investasi dari hasil operasional perusahaan. Ketika laba perusahaan tinggi, maka perusahaan cenderung lebih menggunakan modal sendiri sebagai dana investasi serta akan meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman dan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal. Tetapi ketika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan utang

sebagai sumber pendanaannya. Jadi, semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang dan makanan diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menurunkan struktur modal perusahaan, dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dapat memenuhi sumber pendanaannya dengan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin rendah struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas akan memungkinkan perusahaan untuk mendanai sebagian besar investasinya menggunakan pendanaan internal yang berasal dari hasil operasional perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan daripada modal utang yang berasal dari luar perusahaan dan memilih sumber pendanaan dengan risiko terendah terlebih dahulu. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil, dikarenakan perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Retno Wulandari (2013), Damayanti (2013), dan Chaerul Umam (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini

mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah tingkat struktur modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena sebagian besar kebutuhan pendanaannya dibiayai dari laba ditahan perusahaan.

Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidera Elsa Dwi Putri (2012), dan Diana Dwi Astuti dan Chusnul Hotima (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kemungkinan hal ini terjadi dikarenakan perusahaan mempunyai peluang investasi dan sedang berada dalam masa pertumbuhan. Dimana perusahaan cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Pengukuran likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. Likuiditas menunjukkan sebagaimana mampu perusahaan dalam membayar hutangnya. Profitabilitas yang tinggi mampu dalam membayar hutang perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki hubungan yang erat dengan struktur modal dengan nilai *sig* lebih kecil dari pada 0,05 yaitu 0,000. Dalam model analisis jalur persamaan variabel intervening signifikan maka penelitian dengan metode analisis jalur dapat dilanjutkan. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu *mengintervening* likuiditas terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Ukuran perusahaan menunjukkan ukuran atau besarnya suatu aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hipotesis keenam menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak mampu mempunyai profit laba yang tinggi dalam mendapatkan sumber pendanaan pada investor. Karena perusahaan yang besar juga akan memerlukan sumber pendanaan yang besar juga, hal ini menjadi pertimbangan investor jika perusahaan tersebut memerlukan dana yang besar namun profit perusahaan yang didapat tidak memadai atau tergolong rendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan yang erat dengan struktur modal melalui profitabilitas. Dalam model analisis jalur persamaan variabel *intervening* tidak signifikan maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel *intervening* profitabilitas tidak dapat menjadi perantara variabel independen ukuran perusahaan terhadap variabel dependen struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Struktur Aset yang besar dalam perusahaan memiliki peluang lebih banyak dalam menggunakan utang. Apabila perusahaan memiliki aset yang memadai maka aset tersebut bisa digunakan sebagai jaminan pinjaman, hal tersebut akan membuat perusahaan cenderung untuk utang. Jika profit perusahaan didapat cenderung rendah maka perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan sangatlah sulit. Besar kecilnya struktur aset yang menunjukkan seberapa besar aset tetap mendominasi kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, tidak mempengaruhi penggunaan utang dalam struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki hubungan yang erat dengan struktur modal melalui profitabilitas. Dalam model analisis jalur persamaan variabel *intervening* tidak signifikan maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel *intervening* profitabilitas tidak dapat menjadi perantara variabel independen ukuran perusahaan terhadap variabel dependen struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi periode 2014-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yang diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id dengan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian yaitu 108 perusahaan manufaktur dalam periode 2014-2016 sektor industri barang dan konsumsi. Berdasarkan analisis pada pembahasan diatas hasil pengolahan data dan perhitungan analisis regresi linier berganda antara lain uji F, uji t dan analisis jalur (*path*) yang telah dilakukan dalam penelitian dapat disimpulkan:

1. Likuiditas berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
3. Struktur aset berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
4. *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
5. *Return On Asset (ROA)* memediasi hubungan Likuiditas terhadap struktur modal.

6. *Return On Asset (ROA)* tidak memediasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
7. *Return On Asset (ROA)* tidak memediasi struktur aset terhadap struktur modal.

Keterbatasan

Penelitian yang telah dilakukan tentunya masih jauh dari kesempurnaan yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian dan dapat dijadikan sebagai evaluasi untuk penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah adanya pengurangan jumlah data yang tidak sedikit karena untuk mendapatkan data yang normal akibat adanya *outlier*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan di dalam penelitian ini maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu agar peneliti dapat menambah jumlah data sehingga jika terjadi *outlier* data yang di dapat tidak terlalu berkurang banyak.

DAFTAR RUJUKAN

- A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara Dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 5. FakultaEkonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Belananda Dwi Arista Dan Topowijono. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)|Vol. 46 No.1 Mei.
- Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang
- Bernstein, A. L., dan John, J. Wild. 1998. *Financial Statement Analysis : Theory, Application, and Interpretation*. International sixth edition. Megraw-Hill Inc.
- Brigham, E. F., dan Ehrhardt, M. C. 2002. *Financial Management, Theory and Practice*. Edisi 10. New York: Thomson Learning, Inc.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., dan Marcus, A.J. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 5. Jilid 2. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F, dan Houston. Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Cahyani Nuswandari. 2013. Deterinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, Mei, 2013, Hal: 92-102. Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol.1, No.1, Juni 2. Dosen Jurusan Administrasi Bisnis Fisip Universitas Lampung.
- Danik Karyawati, Y. Djoko Suseno, Rispantyo. 2017. Analisis Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Pt Inka Madiun. *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia* Vol. 11 80 No. 1 Juni : 80 – 92. Program Studi Magister

- Manajemen Universitas Slamet Riyadi Surakarta.
- Diana Dwi Astuti Dan Chusnul Hotima. 2016. Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). 2016. Gedung Pascasarjana Feb Unej, 17 Desember . Stie Mandala Jember.
- Dwi Retno Wulandari. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai *Intervening*. *Accounting Analysis Journal* Volume 3, Nomor 01. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia.
- Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C. 1986. "Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *American Economic Review*. Vol 76 No 2. Pp 323-329. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*". Vol 3 No 4. Pp 305-360.
- Meidera Elsa Dwi Putri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, Volume 01, Nomor 01, September . Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Muchamad Chaerul Umam. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management* Volume 5, Nomor 3, Halaman 1-11. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Novi Sagita Ambarwati, Gede Adi Yuniarta Dan Ni Kadek Sinarwati. 2015. Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha* Jurusan Akuntansi Program S1 Volume 3 No. 1. Jurusan Akuntansi Program S1. Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja, Indonesia.
- Rima Astita Dan Rizalul Kalam. 2013. Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012). *Jurnal Riset Akuntansi – Volume V / No.1 / April*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Unikom.
- Sigita Lestari. 2015. Deterinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Dan Agency Theory (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang

- Listing Di Bei Tahun 2010-2013). *Jurnal Wra*, Vol 3, No 1, 1 April 2015.
- Sugiarto. 2011. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*-Ed. 1-10.-Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. 2013. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Edisi Ketigabelas. Jakarta : Salemba Empat
- Widjaja, I. Dan Kasenda, F. 2008. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aset Berwujud Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi Di BEP”. *Jurnal Manajemen*. Vol XII No 2. Hal 139-150.

www.bisnis.com

www.idx.co.id

