

PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Meilani Maradiaponto* dan F.X.Kurniawan Tjakrawala

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: Meilani.125180569@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study was to examine the effect of liquidity and asset structure on capital structure with profitability as a moderating variable in manufactures listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with a research period of 2015-2019. This study using purposive sampling method and obtained 175 company data from the financial statements of manufacturing companies in IDX official website. The data processing technique uses multiple regression analysis and moderator regression analysis (MRA) and also uses the SPSS version 17. The results of this study indicate that liquidity and asset have a negative and significant effect on capital structure. Meanwhile, profitability moderate liquidity to capital structure but profitability does not moderate asset structure to capital structure

Keywords: *Liquidity, Tangibility, Capital Structure, Profitability*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2015-2019. Pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 175 perusahaan data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh website resmi BEI. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dan *moderated regression analysis (MRA)* serta menggunakan program *SPSS* versi 17. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu profitabilitas secara statistik memoderasi likuiditas dan signifikan terhadap struktur modal tetapi profitabilitas secara statistik tidak memoderasi struktur aset dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran, Struktur Modal, Profitabilitas

Latar Belakang

Semakin ketatnya persaingan bisnis mengakibatkan perusahaan untuk berusaha meningkatkan nilainya sebagai penentu tingkat keberhasilan Peluang bisnis pada perusahaan untuk mencapai tingkat keberhasilan harus didukung suntikan modal yang besar. Suntikan modal yang besar dapat membuat bisnis tumbuh dan berkembang,

namun untuk mempertahankan keberlanjutan bisnis diperlukan dana pinjaman sebagai alat untuk pembiayaan proyek baik secara jangka panjang maupun jangka pendek. Dana pinjaman diperoleh dengan menentukan keputusan pendanaan yang tepat oleh manajer.

Keputusan pendanaan diambil oleh manajer sebagai misi untuk mempertahankan keberlanjutan bisnis ditengah ketatnya persaingan bisnis yang terjadi. Keputusan pendanaan yang tepat ditentukan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Penentuan keputusan pendanaan harus menyeimbangkan pendanaan perusahaan dan juga pengelolaan arus kas perusahaan agar keputusan pendanaan perusahaan mencapai komposisi yang optimal pada struktur modal. Komposisi yang optimal membuat keputusan pendanaan yang tepat dapat diambil perusahaan sebagaimana mampu menjalankan kegiatan operasional dengan baik dan juga dapat mengidentifikasi risiko yang mungkin terjadi dalam bisnis.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dan memperkuat perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan perlu ditingkatkan agar perusahaan dapat menunjukkan komposisi struktur modal yang baik dalam bisnis. Komposisi struktur modal yang baik dalam bisnis dapat meringkankan beban bunga dan juga kewajiban pelunasan pokok dari pinjaman.

Kajian Teori

Trade Off Theory. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan melakukan utang agar dapat mencapai struktur modal yang optimal oleh Myers (2001). Struktur modal yang optimal akan didapatkan dari utang yang diambil oleh perusahaan dengan berdasarkan pada keseimbangan atas penghematan pajak yaitu *financial distress* dari tambahan utang. Utang yang diambil kemudian juga harus berdasarkan keseimbangan dimana manfaat penggunaan utang harus lebih besar dari pengorbanan penggunaan utang agar menghasilkan perspektif struktur modal yang baik. Perspektif struktur modal yang baik menimbulkan peningkatan risiko sebagaimana ada keterlibatan kompromi antara risiko dan pengendalian atau utang yang lebih banyak digunakan . Penggunaan utang sebagai pendanaan memiliki keuntungan berupa pajak serta biaya bunga yang bersifat tetap sehingga menimbulkan modal yang optimal.

Pecking Order Theory. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebagai alat untuk melakukan pembiayaan investasi dibandingkan sumber dana eksternal (Myers dan Maljuf, 1984). Penggunaan sumber data internal yang lebih diutamakan dibandingkan sumber pendanaan eksternal berasal dari laba ditahan mencegah timbulnya asimetri informasi. Teori *pecking order* melibatkan dua gagasan utama yaitu *financial gap* dan kapasitas utang. *Financial gap* merupakan selisih antara investasi dan pendanaan internal. Selisih antara investasi dan pendanaan internal berfungsi sebagai defisit bagi pembiayaan tingkatan kecil dan menengah. Kapasitas utang merupakan jumlah maksimum utang yang dipinjam oleh perusahaan. Pinjaman utang yang dilakukan memiliki akses terbatas khususnya pada pasar utang publik sebagaimana berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dalam pembiayaan utang menunjukkan preferensi kuat sebagai akibat modal ekuitas relatif mahal.

Struktur Modal (DER). struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal pribadi (Andika dan Senada, 2019). Struktur modal menjadi hal dasar pengambilan keputusan sebab keputusan struktur modal akan

menentukan kondisi dari suatu perusahaan. Keputusan struktur modal diambil dengan menggunakan rasio *Debt to Equity ratio* (DER). Rasio *Debt to Equity ratio* (DER) mencerminkan banyaknya total dana yang tersedia dari kreditor sebagai penyediaan pinjaman kepada debitur.

Likuiditas (CR). Likuiditas adalah likuiditas kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Susantika dan Mahfud, 2019). Dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, perusahaan harus memiliki penyediaan dana seperti aktiva lancar. Penyediaan dana yang dimiliki oleh perusahaan membuat likuiditas dapat berfungsi sebagai tolak ukur perusahaan dalam melunasi utang akan membuat perusahaan mendapatkan kepercayaan oleh kreditor apabila utang mampu dibayar pada saat jatuh tempo.

Struktur Aset (SA). Struktur Aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset dimana semakin tinggi nilai struktur aset, maka semakin banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam memberikan pinjaman (Wulandari *et al.*, 2020). Pemberian pinjaman pada pihak lain cenderung menggunakan banyak utang sehingga risiko yang ditimbulkan akan menjadi lebih rendah sebagaimana mengutamakan pemenuhan kebutuhan modal.

Profitabilitas (ROA). Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan perusahaan dengan *margin* keuntungan yang tinggi (Andika dan Senada, 2019). Rasio profitabilitas digunakan sebagai alat untuk melihat bagaimana perkembangan dan penurunan yang terjadi pada perusahaan dari suatu titik waktu.

Hubungan antar variabel

Likiuditas dengan Struktur Modal. Likiuditas sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likiuditas tinggi cenderung memiliki dana internal yang tinggi. Menurut teori *pecking order*, perusahaan lebih tertarik menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal karena risikonya yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat likiuditas yang tinggi tidak menggunakan pendanaan dengan hutang karena semakin tinggi likiuditas maka struktur modal perusahaan akan berkurang maka akan menyiratkan hubungan negatif antara likiuditas dengan perusahaan.

H1: Likiuditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

Struktur Aset dengan Struktur Modal Likuiditas. Struktur aset menjadi faktor utama dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga struktur aset lebih mengandalkan dana internal. Struktur aset merupakan kekayaan perusahaan karena struktur aset yang tinggi menunjukkan perusahaan telah memperoleh keuntungan yang besar. Teori trade-off menunjukkan bahwa struktur aset itu penting dan positif dalam menentukan struktur modal. Di satu sisi, aset berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan, proporsi yang tinggi dari struktur aset memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan keuangan eksternal dengan mudah dan menghasilkan *leverage* yang tinggi. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan cenderung mengutamakan dana internal terlebih dahulu. Semakin tinggi *aset tangible* yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya.

H2 : Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

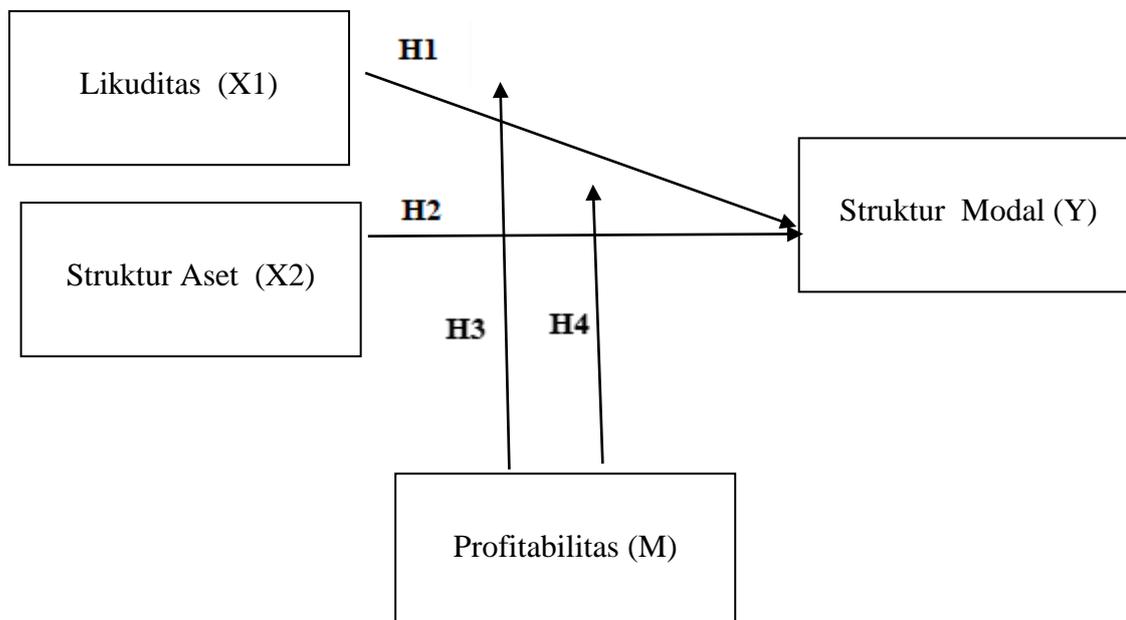
Likiuditas dengan Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. Likiuditas menunjukkan besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang dapat diubah menjadi kas, obligasi, *inventory*, dan piutang. Tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi likiuditas. Apabila perusahaan berfokus hanya pada laba tanpa memperhatikan likiuditas, perusahaan memiliki kemungkinan untuk gagal melunasi kewajibannya. Berdasarkan teori *pecking order* menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal karena profitabilitas adalah sumber dana internal tetapi berbeda dengan *trade off theory* menyatakan profitabilitas dan struktur modal memiliki hubungan positif karena profitabilitas akan mendorong penggunaan utang untuk manfaat perlindungan pajak

H3 : Profitabilitas secara statistik memoderas dan signifikan pengaruh likiuditas terhadap struktur modal.

Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. Struktur aset merupakan kekayaan perusahaan yang dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang. Struktur aset berkaitan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan jaminan hutang. Aset tetap perusahaan dengan modal besar didalam aset tetap akan menggunakan penggunaan modal sendiri dalam kebutuhan operasional. Hal ini Sesuai dengan teori *trade off* aset berwujud sebagai jaminan dalam menentukan struktur modal perusahaan dan mendorong investor untuk berinvestasi karena mempunyai jumlah aset tetap yang besar sehingga perusahaan dapat menggunakan sejumlah utang untuk memperoleh profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas yang tinggi di dukung dengan jumlah aset yang besar sehingga aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan.

H4 : Profitabilitas secara statistik memoderasi dan signifikan pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini yang dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijabarkan maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H2 : Struktur Aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H3 : Profitabilitas secara statistik memoderasi dan signifikan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

H4 : Profitabilitas secara statistik memoderasi dan signifikan pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2019. Jumlah sampel yang diambil adalah 35 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan menggunakan *purposive sampling* Kriteria pemilihan sampel dapat dijabarkan sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2015-2019, (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (IDR) selama periode 2015-2019, dan (4) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2015-2019.

Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019 berjumlah 153 perusahaan yang diteliti selama periode 5 tahun. Berdasarkan kriteria penentuan sampel di atas, jumlah sampel yang diperoleh setelah di *outlier* sebesar 29 perusahaan selama periode 2015 sampai 2019 sehingga total sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 145 perusahaan.

Metode analisis data yang digunakan berupa uji statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan *uji moderate regression analysis* (MRA).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang dihitung dengan *total debt* dengan *total equity*. Berdasarkan penelitian Pardanawati (2021), struktur modal dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pardanawati (2021) likuiditas diukur menggunakan current ratio yaitu membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar.

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pardanawati (2021) struktur aset merupakan perbandingan dari *fix asset* yang dimiliki perusahaan dan total aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan struktur aset dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Net Fix Assets}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel *moderating* dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Srimindarti *et al.* (2019) merumuskan profitabilitas sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Hasil Uji Statistik

Uji analisis statistik deskriptif menggambarkan keseluruhan deskripsi pada variabel-variabel dalam penelitian ini dengan menunjukkan nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi ,

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	175	.05167	3.04605	.8017511	.59519107
SA	175	3.16692	79.65606	38.2589205	15.43280365
CR	175	.60563	15.16460	2.8528177	2.18325599
ROA	175	.00076	.98685	.1123035	.15482595
Valid N (listwise)	175				

Sumber: Diolah dengan SPSS 17

Berdasarkan tabel 1 pengujian pada analisis statistik deskriptif variabel Struktur modal (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0.05167 dan nilai maksimum sebesar 3.04605. Sedangkan nilai rata-rata adalah sebesar 0.8017511 dan standar deviasi sebesar 0.59519107 lebih kecil dari nilai rata-rata maka terdapat tingkat penyimpangan yang rendah. Variabel Likuiditas (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0.60563 dan nilai maksimum sebesar 15.16460 sedangkan nilai rata-rata adalah sebesar 2.8528177 dan standar deviasi sebesar 2.18325599 lebih kecil dari nilai rata-rata maka terdapat tingkat penyimpangan yang rendah. Variabel Struktur aset (X2) nilai minimum sebesar 3.16692 dan nilai maksimum sebesar 79.65606 sedangkan nilai rata-rata adalah sebesar 38.2589205 dan standar deviasi sebesar 15.43280365 lebih kecil dari nilai rata-rata maka terdapat tingkat penyimpangan yang rendah. Variabel profitabilitas (Z) memiliki nilai minimum sebesar 0.00076 dan nilai maksimum sebesar 0.98685 sedangkan nilai rata-rata adalah sebesar 0.1123035 dan standar deviasi sebesar 0.15482595 lebih besar dari nilai rata-rata maka terdapat tingkat penyimpangan yang tinggi.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedasitas dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *non-parametric statistic One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (KS)*, dan dari proses menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,060 yang lebih besar dari 0,05, berarti data terdistribusi normal. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan

likuiditas (X1) memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) 1.259 yang mana koefisien ini berada diantara nilai *tolerance* > 0,10 dan < 10,00, struktur aset (X2) memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) 1.222 yang mana koefisien ini berada diantara nilai *tolerance* > 0,10 dan < 10,00 dan profitabilitas (Z) memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) 1.370 yang mana koefisien ini berada diantara nilai *tolerance* > 0,10 dan < 10,00 maka model regresi dikatakan terbebas dari multikolinieritas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan menggunakan uji *white* dengan syarat apabila nilai *Chi Square* hitung < *Chi Square* tabel maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, uji *white* diperoleh *chi square* hitung ($N \cdot \text{Adjusted R Square} = 145 \cdot -0,022$) sebesar -3,19. Selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai tabel *Chi Square* dengan $df = 9$ dan $\alpha = 0,05$, yaitu sebesar 16, 919 sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas karena *chi square* hitung < *chi square* tabel atau $-3,19 < 16,919$. Pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan metode *Cochrane-orchutt* diperoleh nilai DU adalah 1,766. Dari hasil penelitian ini diperoleh hasil $1,7566 > 2,009 < 2,2434$ maka dalam penelitian ini dikatakan lolos autokorelasi. Model regresi linear berganda dari penelitian ini yaitu:

$$Y = 1,603 - 0,156 CR - 0,006 SA - 2,654 ROA$$

Nilai α sebesar 1.603, merupakan konstanta atau keadaan saat variabel struktur modal belum dipengaruhi oleh variabel lainnya yaitu variabel likuiditas, struktur aset dan profitabilitas. Jika tidak terdapat variabel independen, maka variabel dependen Struktur Modal tidak mengalami perubahan. Nilai $\beta_1 X_1$ yaitu variabel Likuiditas dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.156 menunjukkan bahwa nilai variabel Likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal, yang artinya jika setiap kenaikan 1 satuan, maka struktur modal akan menurun sebesar 15,6%. Nilai $\beta_2 X_2$ yaitu variabel Struktur Aset dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.006 menunjukkan bahwa nilai variabel Struktur Aset mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal, yang artinya jika setiap kenaikan 1 satuan, maka struktur modal akan menurun sebesar 0,6%. Menganalisis variabel independen dari variabel dependen menggunakan analisis linier berganda menggunakan Moderate Regression Analysis (MRA). Model persamaan β_2 memiliki nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,004 < 0,05$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan. Sedangkan, dari hasil persamaan β_3 setelah terjadi interaksi antara variabel likuiditas dengan profitabilitas menunjukkan hasil signifikansi Likuiditas*Profitabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil β_2 dan β_3 adalah signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi berjenis *Quasi Moderasi* dan nilai ROA*SA memiliki model persamaan model persamaan β_2 , dapat dilihat bahwa nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,000 < 0,05$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan. Sedangkan, dari hasil β_3 setelah terjadi interaksi antara variabel likuiditas dengan profitabilitas menunjukkan hasil signifikansi Struktur Aset*Profitabilitas sebesar $0,520 > 0,05$. Hasil output β_2 signifikan sedangkan β_3 tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi berjenis *Predictor*.

Uji statistik F bertujuan untuk menguji validitas model regresi linier berganda yang digunakan dan apakah semua variabel independent yang digunakan dalam model secara simultan mempengaruhi variabel dependen. nilai F hitung sebesar 35,137 dan untuk F tabel sebesar 3,06 dengan perhitungan $[F(k;n-k) = F(2;145-2) = F(3;143)]$. Kesimpulannya adalah $36,371 > 3,06$ dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dasar

pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikan $< 0,05$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka terdapat pengaruh antara variabel likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal secara simultan. nilai $F \text{ hitung}$ sebesar 53,827 dan untuk $F \text{ tabel}$ sebesar 3,06 dengan perhitungan sebagai berikut $[F(k;n-k) = F(2;145-2) = F(2;143)]$. Kesimpulannya adalah $53,827 > 3,06$ dan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai sig $< 0,05$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka terdapat pengaruh pengaruh antara variabel likuiditas, profitabilitas, dan interaksi antara likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal secara simultan. nilai $F \text{ hitung}$ sebesar 14,690 dan untuk $F \text{ tabel}$ sebesar 3,06 dengan perhitungan sebagai berikut $[F(k;n-k) = F(2;145-2) = F(2;143)]$. Kesimpulannya adalah $14,690 > 3,06$ dan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai sig $< 0,05$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka terdapat pengaruh pengaruh antara variabel struktur aset, profitabilitas dan interaksi antara struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji R bertujuan dalam menganalisis hubungan antar variabel yang memiliki dianggap korelasi kuat atau lemah. Hasil dari pengujian koefisien korelasi diperoleh nilai R sebesar 0,416% atau 41,6%. Maka dari itu dapat disimpulkan besarnya pengaruh likuiditas dan struktur aset dalam memprediksi struktur modal sebesar 41,6% dan sisanya 58,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian. Uji R pada ROA terhadap CR memiliki nilai koefisien Adjusted R^2 sebesar 0,54,2 atau 54,82%. Maka dari itu dapat disimpulkan besarnya profitabilitas, likuiditas dan interaksi ROA*CR untuk memprediksi struktur modal sebesar 54,2 % dan sisanya 45,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Uji R pada ROA terhadap SA nilai koefisien Adjusted R^2 sebesar 0,216 atau 21,6%. Maka dari itu dapat disimpulkan besarnya profitabilitas, struktur aset dan interaksi ROA*SA untuk memprediksi struktur modal sebesar 21,6% dan sisanya 78,4 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t adalah jika angka $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis alternatif dapat diterima dengan variabel bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel terikat, namun jika angka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ dan nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis alternatif tidak dapat diterima dengan variabel bebas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. Nilai signifikansi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal adalah nilai sig $0,000 < 0,05$ dengan arah negatif, maka dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H_0 diterima sedangkan berdasarkan $T \text{ hitung}$ menunjukkan nilai sebesar -0,156 dan $T \text{ tabel}$ sebesar $\infty = 5\% = (0,05/2;145-2-1) = 0.025;142 = 1.97681$ jadi nilai $T \text{ hitung}$ -0,156 berada di sisi kiri dari kurva distribusi normal, di daerah kurva tersebut menunjukkan H_0 ditolak sedangkan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel likuiditas terhadap struktur modal secara parsial. Nilai signifikansi pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal adalah nilai sig $0,033 < 0,05$, maka dapat disimpulkan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H_0 diterima sedangkan berdasarkan $T \text{ hitung}$ menunjukkan nilai sebesar -0,006 dan $T \text{ tabel}$ sebesar $\infty = 5\% = (0,05/2;145-3-1) = 0.025;142 = 1,97681$ jadi nilai $T \text{ hitung}$ -0,006 berada di sisi kiri dari kurva distribusi normal, di daerah kurva tersebut menunjukkan H_0 ditolak sedangkan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel struktur aset terhadap struktur modal secara parsial. Nilai signifikansi interaksi CR dan ROA memiliki nilai koefisien sebesar 1.429 dan nilai signifikansi 0,000 dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien dari

interaksi likuiditas terhadap struktur modal sebesar 1,429 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_a diterima, artinya profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Nilai signifikansi interaksi SA dan ROA memiliki nilai koefisien sebesar -0.038 dan nilai signifikansi 0,520 dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien dari interaksi struktur aset terhadap struktur modal sebesar -0.038 dan nilai signifikansi sebesar $0,520 > 0,05$ maka H_a ditolak, artinya profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Diskusi

Hipotesis pertama yang telah diajukan pada penelitian ini likuiditas memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat nilai koefisien sebesar -0,156 dan nilai signifikansi sebesar 0,010 lebih kecil dari 0.005, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh penelitian Susantika & Mahfud (2019), Setiawi & Feronika (2020), Nur'aini et al. (2020), Saif- Alyousfi et al. (2020), Lianto et al. (2020) dan Pardanawati (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi current ratio akan menunjukkan kapasitas perusahaan juga besar dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Menurut teori *pecking order* perusahaan yang memiliki kewajiban jangka pendek yang tinggi tidak akan menggunakan biaya dari hutang karena likuiditas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi juga oleh karena itu perusahaan akan memakai dana internal dulu dalam membiayai investasi sebelum menggunakan dana eksternal.

Hipotesis kedua yang telah diajukan dalam penelitian ini yaitu struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat nilai koefisien sebesar -0,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0.005. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh penelitian Acaravci (2015), Susantika & Mahfud (2019), Pardanawati (2021), dan Falencia & Dewi (2020) yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan cenderung mengutamakan dana internal terlebih dahulu. Semakin tinggi *aset tangible* yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya.

Hipotesis ketiga yang telah diajukan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas memoderasi likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat nilai koefisien sebesar 1.429 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0.005. Maka dapat disimpulkan profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur'aini et al. (2020) yang menyatakan profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Menurut dengan teori *trade off* yang menyatakan perusahaan akan mempertimbangkan terlebih dahulu manfaat pengurangan pajak dan kerugian dari penggunaan dana untuk membayar hutang. Jika keuntungan yang diperoleh besar maka perusahaan akan lebih berani mengambil banyak hutang untuk memenuhi pendanaan perusahaan .

Hipotesis keempat yang telah diajukan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas tidak memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil

pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat nilai koefisien sebesar -0,038 dan nilai signifikansi sebesar 0.520 lebih besar dari 0.005. Maka dapat disimpulkan profitabilitas tidak memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan perusahaan akan menggunakan utangnya terlebih dahulu dalam mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak dan kerugian yang akan mempengaruhi dalam membayar beban utang. Jika laba yang didapatkan lebih besar perusahaan berani mengambil banyak utang dalam memanfaatkan dana perusahaan. Profitabilitas yang besar menyediakan kas yang cukup seperti laba yang tidak dibagikan. Tingginya kepemilikan aset tetap menunjukkan bahwa aset tetap memiliki banyak modal permanen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu Srimindarti *et al.*(2019) yang menyatakan profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal namun hasil penelitian ini sejalan dengan Nur'aini *et al.* (2020) yang menyatakan profitabilitas tidak memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Penutup

Pada hasil pengujian data dalam penelitian ini mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas, struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dapat disimpulkan bahwa likuiditas dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas secara statistik dapat memoderasi dan signifikan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal namun profitabilitas secara statistik tidak memoderasi dan tidak signifikan pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Keterbatasan yang dapat dijelaskan dalam penelitian ini, antara lain: (1) Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yaitu likuiditas dan struktur aset serta variabel moderasi yaitu profitabilitas, (2) periode yang digunakan hanya 5 tahun, yaitu 2015-2019, (3) Perusahaan yang digunakan hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga tidak mewakili berbagai sektor lainnya.

Saran yang dapat dikemukakan dari keterbatasan di atas, antara lain: (1) Menambahkan variabel independen lain seperti *Growth Opportunity*, *Cash Flow*, dan *Non-Debt Tax Shields* yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan (2) Menambah jumlah periode penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih tepat dan akurat serta menggambarkan keseluruhan keadaan perusahaan.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Andika, I. K. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5803-5824.
- Chow, Y. P. (2019). Sectoral Analysis of the Determinants of Corporate Capital Structure in Malaysia. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(20), 278-293.
- Falencia., & Dewi, S. P. (2020). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2,1334- 1342

- Ghozali, I. (2020). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hery. (2019). Analisis Laporan Keuangan: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia, Jakarta
- Kakililli, A. S. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.5, No 1, 158-171
- Lianto, V., Sinaga, A. N., Susanti, E., Yaputra, C., & Veronica. (2020). *Journal of Economic, Business and Accounting* , Vol. 3, No 2, 282-291.
- Marlina, H. N. F., & Br.Pinem, D. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure. *International Humanities and Applied Sciences Journal*, Vol. 3, No 2, ISSN 2655-6553.
- Muslimah, D. N., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 195-200.
- Myers, Stewart C. (2001)"Capital structure." *Journal of Economic perspectives* 15.2 (2001): 81-102.
- Myers, S. C., and Majluf, N. S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
- Nur'aini, A., Masitoh, E., & Chomsatu, Y. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, Vol 8, No 1, 67-80.
- Pardanawati, S. L. (2021). The Effect Of Likuidity, Company Size, And Asset Structure On Structure Trading Company Capital In The IDX. *International Journal of Economics, Bussiness and Accounting Research*, Vol 5, No 2, 510-519.
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Taib, H. S., & Shahar, H. K. (2020) . Determinants of Capital Structure: Evidence From Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*.
- Setiawati, M., & Veronica, E (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan perusahaan, Likiuditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, Vol. 12, No 2, 294-312.
- Sharma, S., Richard M. D., and Oded Gur-Arie. (1981). "Identification and Analysis of Moderator Variables." *Journal of Marketing Research* 18(3):29.
- Srimindarti, C., Ardiansyah, F. D. S., Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2019). Profitability Moderate The Effect Of Firm's Characteristic On Capital Structure. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 23, No 2, 213-229.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.CV
- Susantika, B., & Mahfud, M. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Likiuditas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Diponegoro. *Journal Of Management*, Vol. 8, No 1, 137-150.
- Wulandari, B., Lumbantoruan, V. M. L., Naibaho, J. W., Regina, W., Zufriansyah, R. C., & Okto, F. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Current Ratio terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(1), 156-166.