

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN *TEXTILE* DAN *GARMENT* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2014-2019

1st Padhil Nasar, 2nd Krisnando

Program Sarjana Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, STEI Indonesia
Jakarta, Indonesia

fadhilnasar@gmail.com; krisnando@stei.ac.id

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal dengan dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berupa perusahaan *Textile* dan *Garment* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019. Data penelitian selanjutnya dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi panel dengan bantuan program Eviews 9.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal; (2) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; (3) Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (4) Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal; (5) Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan (6) Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Kata kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Regresi Panel

I Pendahuluan

Struktur modal (*capital structure*) sangat berarti dalam membiayai kegiatan operasional industri. Besarnya struktur modal sangat bergantung dari komposisi sumber energi yang diperoleh dari pihak eksternal ataupun internal industri, yang berbentuk hutang serta modal sendiri. Kian besar modal yang disetorkan oleh pemegang saham, kian bebas untuk manajemen buat kebutuhan operasionalnya, karena tidak terdapat kewajiban kepada kreditor. Komponen modal sendiri ataupun *equity* pada industri yang berupa Perseroan Terbatas (PT) antara lain berbentuk modal disetor, agio saham, laba ditahan serta laba tahun berjalan. Kemauan dalam mewujudkan struktur modal yang maksimal telah jadi atensi para praktisi serta akademisi. Rasio antara sumber dana dari pihak ketiga terhadap ekuitas diucap debt to equity ratio (DER). Rasio ini bisa menampilkan tingkatan resiko sesuatu industri dimana terus menjadi besar DER, hingga terus menjadi besar resiko industri, sebab pendanaan (*financing*) dari hutang terus menjadi besar. Investor cenderung lebih tertarik pada tingkatan DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, sebab bila lebih besar dari satu menampilkan resiko industri yang lebih besar (Sartono, 2012: 225).

Kebijakan industri khususnya terpaut pendanaan industri yang terdiri atas komposisi serta wujud pendanaan yang hendak dipergunakan oleh industri (Husnan dan Enny, 2012:251). Manajer keuangan suatu industri secara spesial diharapkan bisa memutuskan sumber serta jumlah dana yang digunakan buat operasional industri supaya dana tersebut tidak memunculkan beban berlebih pada industri. Stabilitas keuangan industri hendak terserang imbasnya secara langsung apabila ada kesalahan dalam penataan struktur modal. Bagi Sartono (2012:225) keputusan pendanaan yang dicerminkan lewat struktur modal berkaitan dengan perbandingan besarnya pemakaian hutang oleh industri dengan ekuitas buat pembiayaan investasi.

Keputusan struktur modal sangat berarti sebab berakibat pada profitabilitas serta solvabilitas (Owolabi dan Inyang, 2013). Masnoon dan Farrukh (2012) melaporkan kalau struktur modal yang maksimal ialah campuran jumlah hutang dan ekuitas yang sedemikian rupa sehingga bisa meminimalkan bayaran modal industri. Chadha dan Anil (2015) mengatakan kalau struktur modal mempunyai 2 tujuan berarti, yang awal merupakan buat mengoptimalkan nilai industri serta yang kedua merupakan buat meminimalkan bayaran totalitas modal. Dilihat dari skala industri, lingkup usaha kecil lebih banyak dibiayai modal sendiri. Tetapi inilah yang sanggup membuat UKM bisa bertahan pada dikala terjalin fluktuasi. Industri besar terlebih yang menyertakan modal eksternal berbentuk modal asing berpotensi terserang akibat dari pergantian keadaan keuangan secara universal.

Sartono (2012: 225) mendefinisikan struktur modal bagaikan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bertabiat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa. Benson et al. (2013) mengatakan kalau permasalahan struktur modal sudah diidentifikasi bagaikan alasan berarti buat perkembangan ataupun kegagalan dalam bisnis. Modal yang digunakan buat operasional tidak cuma berasal dari industri sendiri (laba ditahan), tetapi kerap kali pula mengaitkan modal dari pihak lain (kreditur) sehingga industri bisa berproduksi secara lebih optimal. Di sisi lain, pemakaian hutang jangka panjang yang besar bisa memunculkan resiko kandas bayar atas bunga yang dibebankan. Tingkatan struktur modal salah satunya bisa diukur dengan rasio *long-term debt to equity* (LTDER), ialah jumlah hutang yang jangka panjang yang dibanding dengan totalitas jumlah modal sendiri. Rasio *long-term debt to equity* digunakan sebab rasio ini sanggup mengukur besarnya modal sendiri bagaikan penjamin atas pemenuhan hutang jangka panjang.

Krisis ekonomi global yang dipicu krisis ekonomi Eropa serta Amerika Serikat sudah memberi akibat kepada zona *Textile* serta *Garment* akibat krisis tersebut. Sebagian besar industri pada industri *Textile* serta *Garment* hadapi kecenderungan penyusutan pemasukan bersih serta menghadapi kerugian. Perihal ini menampilkan kalau industri tidak bisa menciptakan laba. Salah satu pemicu turunnya laba merupakan sebab penjualan yang terus menjadi menurun ataupun menyusut. Perihal tersebut pada kesimpulannya hendak memperparah keadaan industri *Textile* serta *Garment* yang tidak tertutup mungkin hendak hadapi kesusahan keuangan apalagi kegagalan dalam usahanya (Atika dkk, 2013).

Tabel 1: Perkembangan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) pada Perusahaan *Textstile* dan *Garment* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	LTDER (%)			
		2013	2014	2015	2016
ERTX	Eratex Djaja Tbk	164	109.3	85.3	78.7
INDR	indo Rama Syntetic Tbk	51	55.6	84.4	97.9
PBRX	Pan Brothers Tbk	85	43.1	65.2	83.1
RICY	Ricy Putra Globalindo Tbk	67	73.5	20	13.2
SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	45	174	158.8	148.8
STAR	Star Petrochem Tbk	7	4.8	2.3	1.4

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

TRIS	Trisula International Tbk	6	6.7	5.5	3.3
UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	2	1.9	1.7	1.8

Sumber: www.idx.co.id, 2017 (Dewiningrat dan Mustanda, 2018)

Berdasarkan data fenomena krisis ekonomi global dimana tingkatan LTDER tiap periode pada industri Tekstil serta Garmen hadapi fluktuasi semacam yang nampak pada Tabel 1, dimana LTDER paling tinggi dipunyai oleh Sri Rejeki Ismail Tbk pada ketahu 2014 ialah sebesar 174% serta yang terendah dipunyai oleh Star Petrochem Tbk pada tahun 2016 ialah sebesar 1,4%. Perbandingan LTDER tersebut mengindikasikan kalau tiap-tiap industri mempunyai keputusan struktur modal yang berbeda-beda, apalagi sebagian industri Textile serta Garment mempunyai LTDER yang besarnya lebih dari 100%. LTDER yang besar mengindikasikan kalau industri mempunyai proporsi hutang jangka panjang yang lebih besar dalam struktur modalnya, maksudnya industri cenderung tergantung dengan dana eksternal yang besar buat membiayai kegiatan industri (Dewiningrat dan Mustanda, 2018).

Bringham dan Houston (2011: 188) melaporkan kalau ada faktor- faktor yang bisa pengaruhi struktur modal, ialah stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkatan perkembangan penjualan, profitabilitas, pajak, kendali serta perilaku manajemen, perilaku pemberi pinjaman serta lembaga peringkat, keadaan pasar, keadaan internal industri, dan fleksibilitas industri. Sebagian penemuan empiris menunjukkan hasil yang berbeda terpaut dengan faktor-faktor yang pengaruhi struktur modal.

Beberapa penelitian terdahulu dengan tema sejenis perlu diuji kembali, karena dalam beberapa kasus mengalami perbedaan hasil yang disebabkan perbedaan waktu penelitian, jumlah sampel yang diteliti, lokasi penelitian dll. Contohnya seperti variabel likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset yang masih perlu diuji kembali dikarenakan hasil yang masih belum konsisten dari beberapa penelitian terdahulu. Dewiningrat dan Mustanda (2018) dalam penelitiannya mengatakan kalau struktur modal dipengaruhi dari tingkatan likuiditas. Dahlena Nst (2017) melaporkan kalau likuiditas tidak pengaruhi struktur modal. Suherman dkk (2019) dalam hasil penelitiannya mengatakan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Sinaga (2019) dan Lasut dkk (2018) dalam penelitiannya mengatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sinaga (2019) mengatakan dalam penelitiannya bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Lalu menurut Dewiningrat dan Mustanda (2018) mengatakan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian tersebut diyakini terdapat variabel lain yang mempengaruhi hubungan likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset dengan struktur modal. Hubungan tersebut dipengaruhi oleh salah satu faktor yaitu ukuran perusahaan. Berdasarkan penelitian dari Suherman dkk (2019) mengatakan ukuran perusahaan signifikan mampu memoderasi pengaruh struktur aset dan likuiditas terhadap struktur modal. Lalu menurut Safitri dan Akhmadi (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini berjudul "PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN TEXTILE DAN GARMENT YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2014-2019".

II Landasan Teori

Likuiditas. Menurut Syafrida hani (2015:121), pengertian likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo.

Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dihitung dengan membandingkan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar. Rasio likuiditas terdiri dari *Current Ratio* dan *Acid Test*. *Current Ratio* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan membandingkan semua aset likuid yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancar, sedangkan *Acid Test*, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang lebih likuid yaitu tanpa memasukkan unsur persediaan dibagi dengan kewajiban lancar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Current Ratio* adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

Profitabilitas. Susan Irawati (2006:59), menyatakan bahwa Return On Asset adalah kemampuan suatu perusahaan (aset perusahaan) dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan (EBIT) atau perbandingan laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang digunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam presentase. *Return On Assets* sering kali disebut sebagai Rentabilitas Ekonomi (RE) atau *Earning Power*. Susan Irawati (2006:59) menyatakan bahwa *Return On Asset* pembagian dari *Earning Before Interest And Tax* terhadap total aset. Rumus yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Struktur Aset. Aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Syamsudin (2011:9) struktur aset adalah “Penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap.” Weston dan Brigham (2011:175) struktur aset adalah “Perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset.” Brigham dan Houston (2012:39) perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Pengukuran struktur aset dilakukan dengan melakukan suatu perbandingan antara total hutang jangka panjang perusahaan dengan total aset yang dimiliki. Pengukuran struktur aset dapat dilakukan dengan melihat proporsi aset tetap perusahaan terhadap total aset perusahaan secara keseluruhan. Rumus yang digunakan untuk menghitung struktur aset adalah:

$$\text{Tangibility of Assets Ratio} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Tota Aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan. Brigham dan Houston (2011:117-119), mengemukakan bahwa Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : "perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium-size) dan perusahaan kecil (small firm)". Variabel ini diukur dengan rata-rata jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aset). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Ukuran (size) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aset dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

sebagai berikut :

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Aset)$$

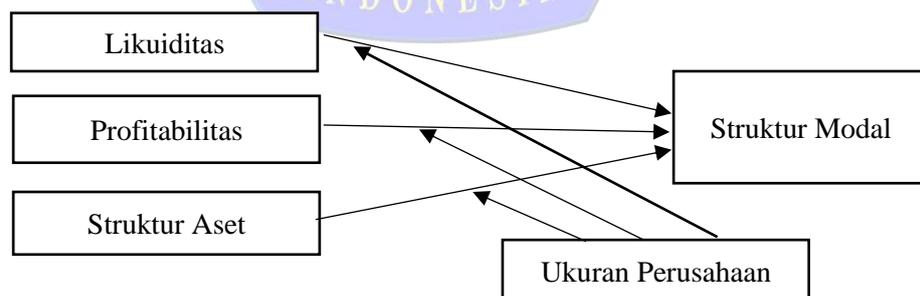
Struktur Modal. Sartono (2012:225) menyatakan, "Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa." Sedangkan menurut Besley & Brigham (2012:205), "Struktur modal diukur dengan membandingkan total hutang dengan total asset, yang mencerminkan besarnya pandangan melalui hutang baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang terhadap aset secara keseluruhan".

Struktur Modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Riyanto (2010:15) mengatakan bahwa "Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aset-aset perusahaan, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan pula perimbangan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri". Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang (modal asing) dengan ekuitas (modal sendiri). Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Lt\ DER = \frac{Hutang\ Jangka\ Panjang}{Modal\ Sendiri} \times 100\%$$

Kerangka Penelitian

Di dalam suatu perusahaan, struktur modal harus diatur sedemikian rupa sehingga menjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Berdasarkan kerangka konsep tersebut maka kerangka model penelitian ini adalah :



Gambar 1: Kerangka Model Penelitian

Hipotesis

- (1) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- (2) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- (3) Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- (4) Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
- (5) Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
- (6) Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

III Metode Penelitian

Populasi dan Sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Textile* dan *Garment* yang terdaftar di BEI. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Textile* dan *Garment* yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 – 2019 dengan kriteria (1) termasuk dalam sektor *Textile* dan *Garment* berdasarkan pengklasifikasian di web idx.co.id; (2) terdaftar sebagai perusahaan sektor aneka industri dengan sub-sektor *Textile* dan *Garment* di BEI tahun 2014-2019; (3) laporan disajikan dalam mata uang rupiah dan (4) perusahaan memiliki tahun buku per 31 Desember 2014 -2019. Berdasarkan syarat tersebut, maka sampel dalam perusahaan ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2: Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Emiten
1	BELL	Trisula <i>Textile</i> Industries Tbk
2	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk
3	MYTX	Asia Pacific Investama Tbk
4	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
5	SSTM	Sunson <i>Textile</i> Manufacture Tbk
6	STAR	Star Petrochem Tbk
7	TRIS	Trisula International Tbk
8	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk

Metode Analisa Data. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan teknik analisis deskriptif dan analisis regresi panel. Analisis deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk melihat gambaran variabel penelitian perusahaan sampel selama kurun waktu yang diteliti, yaitu dengan melihat nilai maksimum, minimum, mean dan standar deviasi. Selanjutnya analisis regresi panel akan digunakan untuk menguji pengaruh antar variabel sesuai dengan hipotesis penelitian. Pemilihan teknik analisis regresi panel ini dilakukan karena penelitian ini menggunakan variabel dependent berskala rasio dan memuat data yang merupakan gabungan *time series* dan *cross section*.

IV Hasil

Analisis Deskriptif. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran nilai masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif dilakukan dengan melihat nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi masing- masing variabel penelitian. Berdasarkan nilai mean dan standarisasi tersebut dapat dilihat sebaran data pada masing-masing variabel penelitian. Nilai standar deviasi yang rendah dan lebih rendah dibandingkan nilai mean menunjukkan bahwa sebaran data variabel cukup baik dan tidak memuat banyak fluktuasi serta berdistribusi normal.

Tabel 3: Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Likuiditas	0.771	0.135	7.850	-3.480	2.013
Profitabilitas	1.350	1.265	6.450	0.090	1.005
Struktur Aset	0.013	0.050	0.100	-0.460	0.093
Struktur Modal	0.509	0.480	0.950	0.001	0.249
Ukuran Perusahaan	27.530	27.190	29.220	26.620	0.777

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 3 di atas, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai variabel Current Ratio sebagai proksi dari variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar -

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

3,480 dan maksimum sebesar 7,850 dengan rata-rata sebesar 0,771 dan standar deviasi sebesar 2,013 dan median sebesar 0,135. Selanjutnya pada variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROA, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai variabel profitabilitas memiliki nilai terendah sebesar 0,090 dan tertinggi sebesar 6,450 dengan rata-rata sebesar 1,350 dan standar deviasi sebesar 1,005 serta median sebesar 1,265. Selanjutnya pada variabel struktur aset, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai variabel struktur aset memiliki nilai terendah sebesar -0,460 dan tertinggi sebesar 0,100 dengan rata-rata sebesar 0,013 dan standar deviasi sebesar 0,093 serta median sebesar 0,050.

Pada variabel struktur modal, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai variabel struktur modal memiliki nilai terendah sebesar 0,001 dan tertinggi sebesar 0,950 dengan rata-rata sebesar 0,509 dan standar deviasi sebesar 0,249 serta median sebesar 0,480. Selanjutnya pada variabel ukuran perusahaan, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 26,620 dan tertinggi sebesar 29,220 dengan rata-rata sebesar 27,530 dan standar deviasi sebesar 0,777 serta median sebesar 27.190.

Analisis Regresi Panel. Dalam penelitian ini, pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan akan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi panel. Tahap-tahap dalam analisis regresi panel meliputi tahap uji asumsi klasik, tahap pemilihan model regresi panel dan tahap uji model regresi.

(1) Uji Asumsi BLUE

Uji asumsi klasik dalam analisis regresi panel terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Normalitas. Uji normalitas dalam regresi data panel dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas hasil uji normalitas residual hasil regresi. Apabila nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa residual hasil regresi berdistribusi normal, sedangkan jika nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$, maka disimpulkan bahwa residual hasil regresi tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas pada gambar 2 menunjukkan nilai probability sebesar $0,0000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa data residual regresi tidak berdistribusi normal. Hal ini berarti model regresi data panel belum memenuhi asumsi normalitas. Namun demikian, hal ini tidak dipermasalahkan karena normalitas merupakan salah satu asumsi BLUE yang tidak harus dipenuhi dalam model regresi panel.

Multikolinearitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antar variabel bebas. Model dinyatakan memuat multikolinearitas jika nilai korelasi antar variabel bebas melebihi 0,9. Hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 menunjukkan tidak ada korelasi antar variabel bebas yang melebihi 0,9, hal ini menunjukkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Gletsjer. Dalam pengujian ini model dinyatakan memuat heteroskedastisitas jika probabilitas Chi Square $< 0,05$, sedangkan jika probabilitas Chi Square $> 0,05$ maka dinyatakan model tidak memuat heteroskedastisitas. Tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi juga dapat dilihat dari nilai signifikan seluruh variabel bebas dalam uji Gletsjer, model dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas jika nilai probabilitas seluruh variabel bebas tidak signifikan. Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas chi square yang diperoleh adalah sebesar 0,0004, oleh karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$ maka disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Autokorelasi. Uji Autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji LM. Dalam pengujian ini, model regresi dinyatakan tidak memuat autokorelasi jika nilai probabilitas hasil pengujian $> 0,05$. Hasil uji autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh adalah sebesar 0,0515. Oleh karena nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$ maka disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

(2) Pemilihan Model Regresi Panel

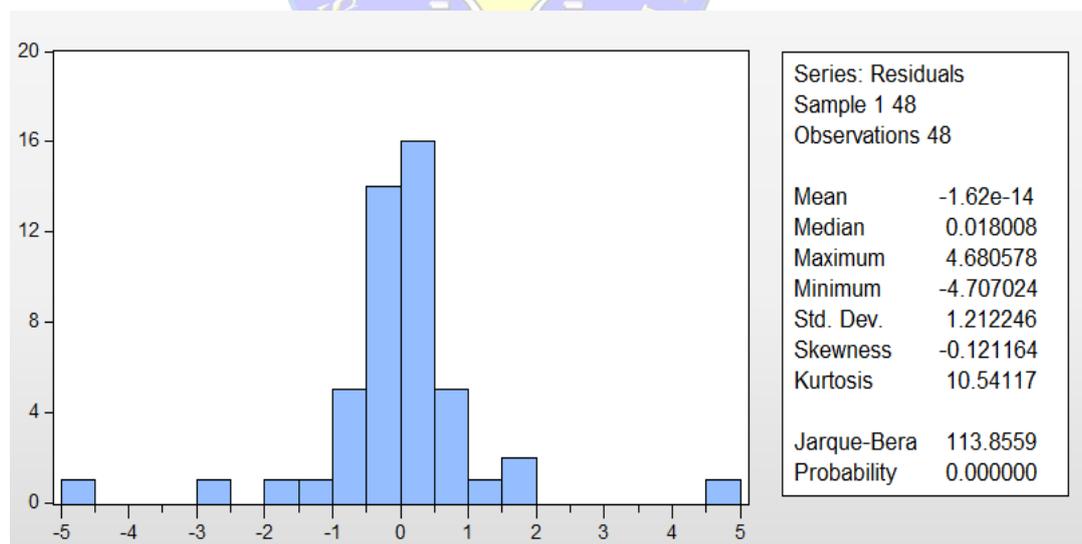
Dalam analisis regresi panel, terdapat 3 pendekatan model regresi, yaitu *Common effect Model (Pooled Least Square)*, *Fixed Effect Model (FE)* dan *Random effect Model (RE)*. Untuk menentukan pendekatan model regresi terbaik yang sesuai dengan data penelitian harus dilakukan beberapa uji, yaitu uji *Chow*, uji *Hausman* dan Uji *Lagrang Multiplier*.

Uji Lagrange Multiplier (LM Test). Uji LM digunakan untuk menguji di antara model *Common effect* dan *Random effect*. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas Chi Square hasil pengujian, jika nilai probabilitas > 0,05 maka disimpulkan bahwa model CE yang terbaik, sedangkan jika nilai probabilitas < 0,05 maka disimpulkan bahwa model RE yang terbaik. Hasil Uji LM pada tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh > 0,05 maka H_0 diterima dan disimpulkan bahwa di antara CE dan RE, maka CE yang terbaik.

Uji Chow. Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model terbaik di antara model *common effect* dan *fixxed effect*. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas cross section F hasil pengujian, jika nilai probabilitas > 0,05 maka disimpulkan bahwa model PLS yang terbaik, sedangkan jika nilai probabilitas < 0,05 maka disimpulkan bahwa model FE yang terbaik. Hasil analisis pada tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas hasil uji *Chow* sebesar 0,0028. Oleh karena nilai probabilitas yang diperoleh < 0,05 maka disimpulkan bahwa model regresi yang terbaik adalah model *Fixed Effect (FE)*.

Uji Hausman. Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model terbaik di antara model *Random effect* dan *Foxxed effect*. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas Chi Square hasil pengujian, jika nilai probabilitas > 0,05 maka disimpulkan bahwa model RE yang terbaik, sedangkan jika nilai probabilitas < 0,05 maka disimpulkan bahwa model FE yang terbaik. Hasil uji *Hausman* pada tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas hasil uji *Hausman* sebesar 0,0002. Oleh karena probabilitas yang diperoleh < 0,05 maka disimpulkan bahwa di antara model regresi FE dan RE, model regresi FE yang terbaik.

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi panel di atas, maka disimpulkan bahwa model terbaik yang digunakan untuk memprediksi pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur aset terhadap struktu modal dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi adalah model *Fixed Effect*, dan oleh karena asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi, maka *Fixed Effect* dilakukan dengan koreksi standar deviasi (model estimasi PCSE).



Gambar 2: Hasil Uji Normalitas

Tabel 4: Hasil Uji Multikolinearitas

Pair Correlation

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

	CR	ROA	SA	UP
CR	1.000000	0.324551	-0.671008	-0.337338
ROA	0.324551	1.000000	-0.619546	-0.258921
SA	-0.671008	-0.619546	1.000000	0.412917
UP	-0.337338	-0.258921	0.412917	1.000000

Tabel 5: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	7.103932	Prob. F(7,40)	0.0000
Obs*R-squared	26.60188	Prob. Chi-Square(7)	0.0004
Scaled explained SS	41.87808	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Tabel 6: Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	3.211018	Prob. F(2,38)	
Obs*R-squared	6.939298	Prob. Chi-Square(2)	

Tabel 7: Hasil Pemilihan Model Regresi Panel

Pengujian	Probabilitas	Kesimpulan
Uji LM	0,5258	Model terbaik yang digunakan adalah model Fixed Effect
Uji Chow	0,0028	
Uji Hausman	0,0002	

(3) Hasil Estimasi Model Regresi Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi panel dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa model terbaik yang digunakan untuk mengestimasi model regresi ini adalah model *Fixed Effect*, namun demikian, oleh karena hasil uji asumsi klasik menunjukkan model regresi mengalami heteroskedastisitas maka model regresi dalam penelitian ini akan diestimasi dengan menggunakan model *Fixed Effect* dengan koreksi standard deviasi (PCSE).

Hasil analisis regresi panel meliputi hasil uji pengaruh parsial (uji t), hasil uji pengaruh simultan (uji F) dan perhitungan Koefisien Determinasi. Berikut ini adalah hasil estimasi model regresi panel dengan menggunakan model *Fixed Effect*:

Uji Pengaruh Parsial. Dalam analisis regresi data panel, uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Dengan taraf signifikan 0,05 maka variabel independen dinyatakan berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai probabilitas < 0,05 dan variabel independen dinyatakan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen diterima jika nilai probabilitas > 0,05.

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6, diperoleh beberapa hasil sebagai berikut :

- Nilai probabilitas pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal adalah sebesar 0,0001 dengan koefisien regresi bertanda positif, oleh karena nilai probabilitas < 0,05 dan koefisien regresi positif maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan.
- Nilai probabilitas pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal adalah sebesar 0,0003 dengan koefisien regresi bertanda negatif, oleh karena nilai probabilitas < 0,05

- dan koefisien regresi negatif maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan.
- c) Nilai probabilitas pengaruh struktur aset terhadap struktur modal adalah sebesar 0,9726, oleh karena nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak ditolak dan disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset bukan merupakan faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan
 - d) Nilai probabilitas pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah sebesar 0,0071 dengan koefisien regresi bertanda positif, oleh karena nilai probabilitas $< 0,05$ dan koefisien regresi positif maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan.
 - e) Nilai probabilitas peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal adalah sebesar 0,0001 dengan koefisien regresi negatif. Oleh karena probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Sifat moderasinya adalah memperlemah yang berarti jika A dan B sama-sama dua perusahaan sampel dengan likuiditas tinggi maka struktur modalnya pasti juga tinggi, tapi jika perusahaan A berukuran besar dan perusahaan B berukuran tidak begitu besar, karena sifat moderasinya yang memperlemah maka meski sama-sama tinggi struktur modal A dan B, namun struktur modal B justru akan lebih besar dibandingkan dengan struktur modal A, karena ukuran perusahaan A lebih besar dari B sehingga pengaruh likuiditas terhadap struktur modal akan diperlemah.
 - f) Nilai probabilitas peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah sebesar 0,0003 dengan koefisien regresi positif. Oleh karena probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sifat moderasinya adalah memperkuat yang berarti bahwa perusahaan dengan ukuran tinggi dan profitabilitas tinggi cenderung akan memiliki struktur modal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan tetapi hanya memiliki ukuran perusahaan kecil.
 - g) Nilai probabilitas peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal adalah sebesar 0,9601 dengan koefisien regresi negatif. Oleh karena probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak ditolak dan disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Uji Pengaruh Simultan. Uji pengaruh simultan dalam analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh simultan seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan taraf signifikan 0,05 maka seluruh variabel independen secara bersama sama dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai probabilitas hasil uji $F > 0,05$ dan seluruh variabel independen secara bersama sama dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai probabilitas hasil uji $F < 0,05$. Hasil uji F pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas hasil uji F yang diperoleh adalah sebesar 0,000000. Oleh karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas berpengaruh simultan terhadap struktur modal perusahaan.

Koefisien determinasi. Koefisien determinasi dalam analisis regresi panel digunakan untuk mengetahui besar kontribusi yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada regresi, koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai R square apabila jumlah variabel bebas

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

hanya 1, sedangkan jika jumlah variabel bebas melebihi 2 koefisien determinasi dilihat dari nilai adjusted R square. Hasil analisis regresi pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai R Squared model yang diperoleh adalah sebesar 0,8039 dan adjusted R squared sebesar 0,7207, hal ini menunjukkan bahwa besar kontribusi yang diberikan variabel likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan adalah sebesar 80,39% sedangkan sisanya sebesar 19,61% variansi struktur modal perusahaan dipengaruhi faktor lain di luar likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan.

Tabel 8: Hasil analisis Regresi Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR	241.3903	53.7387	4.4919	0.0001
ROA	-1464.0350	364.5232	-4.0163	0.0003
SA	2.9887	86.3344	0.0346	0.9726
UP	10.0723	3.5096	2.8700	0.0071
MOD_CR	-8.8947	1.9831	-4.4853	0.0001
MOD_ROA	53.9262	13.4088	4.0217	0.0003
MOD_SA	0.1602	3.1813	0.0504	0.9601
C	-277.1647	95.4151	-2.9048	0.0065
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.8039	Mean dependent var		0.7710
Adjusted R-squared	0.7207	S.D. dependent var		2.0126
S.E. of regression	1.0637	Akaike info criterion		3.2116
Sum squared resid	37.3365	Schwarz criterion		3.7964
Log likelihood	-62.0795	Hannan-Quinn criter.		3.4326
F-statistic	9.6620	Durbin-Watson stat		1.5878
Prob(F-statistic)	0.0000			

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan hasil uji t pada analisis regresi panel. Berikut ini adalah ringkasan hasil pengujian hipotesis berdasarkan hasil analisis regresi panel:

Tabel 9: Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Uraian	T Statistik	Probability	Keputusan
H1	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal	4.492	0.0001	Diterima
H2	Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal	-4.016	0.0003	Diterima
H3	Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal	0.035	0.9726	Tidak diterima
H4	Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal	-4.485	0.0001	Diterima
H5	Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal	4.021713	0.0003	Diterima
H6	Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal	0.050368	0.9601	Tidak diterima

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal

Hipotesis 1 dalam penelitian ini terbukti dan disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan.

Likuiditas mengindikasikan kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban finansial berjangka pendek tepat pada waktunya (Sartono 2012: 116). Manfaat perhitungan rasio likuiditas terkait antisipasi keperluan dana utamanya untuk kebutuhan terdesak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih condong memilih mendanai perusahaan dengan dana internal, sehingga ada hubungan yang negatif antara likuiditas dan struktur modal. Hasil penelitian ini justru menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Susanty (2016), Umer (2014) dan Keshtkar (2012) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Namun demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Dewiningrat dan Mustanda (2018) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka diprediksi bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis 2 dalam penelitian ini diterima dan disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dewiningrat dan Mustanda (2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Maka diprediksi profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal yang terwujud dalam laba ditahan (menurut teori *pecking order*). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan utang dalam jumlah kecil. Karena peningkatan profitabilitas perusahaan berbanding lurus dengan kenaikan jumlah laba ditahan. Semakin besar laba ditahan, maka akan berpengaruh negatif terhadap keputusan utang perusahaan.

Menurut Sudana (2011:22), "profitabilitas ratio merupakan mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan". Rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA. ROA merupakan perbandingan *earnings before interest taxes* dengan total aset. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori Sudana (2011:22) semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang besar dan sebaliknya. Pada hasil penelitian ini, terjadi ketika profitabilitas meningkat maka struktur modal juga cenderung meningkat, karena manajer perusahaan akan mencari biaya modal atau sumber pendanaan yang paling murah, ketika laba perusahaan tinggi ternyata bunga utang rendah atau bisa dikatakan lebih murah maka perusahaan lebih memilih hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011:183) menjelaskan mengenai teori pertukaran (*trade-off theory*) menjelaskan manfaat dari hutang adalah pengurangan pajak dari pembayaran bunga yang sesuai. Sebagian perusahaan akan memilih rasio utang yang tinggi jika hal itu dapat membayar tarif pajak yang tinggi untuk mengurangi beban pajak, dengan semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang akan diperoleh perusahaan atas penggunaan hutang. Selain itu, terjadi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Dimana Biaya modal yang paling murah adalah dengan menggunakan utang, karena dana eksternal atau utang ini merupakan pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan kegiatan operasional dalam perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan Sari dan Oetomo (2016), Lessy (2016), dan Bhawa, dkk (2015) yang menyatakan bahwa

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur aset terhadap struktur modal

Hipotesis 3 dalam penelitian ini tidak terbukti dan disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset bukan merupakan faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hubungan positif antara struktur aktiva dan struktur modal ini sesuai dengan pendapat (Bringham dan Houston, 2006) bahwa perusahaan yang aktiva cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang jangka panjang, artinya pemberi pinjaman (misalnya bank) lebih suka memberikan pinjaman dananya bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap jenis umum lebih banyak, karena aktiva tetap jenis umum seperti tanah dan bangunan lebih mudah untuk diambil alih serta dijual oleh pihak bank ketika perusahaan tersebut tidak dapat melunasi pembayaran utangnya. Di lain pihak aktiva tetap jenis khusus seperti mesin-mesin spesial kurang cocok dijadikan jaminan atas pinjaman oleh pihak bank karena aktiva tetap jenis khusus sulit dijual oleh pihak bank ketika perusahaan tersebut tidak dapat melunasi pembayaran utangnya. Hubungan yang positif antara struktur aktiva, khususnya aktiva tetap terhadap struktur modal dijumpai pada penelitian Bereznicka (2013) yang melakukan penelitian tentang bagaimana struktur asset berkorelasi dengan struktur modal pada beberapa jenis industri di beberapa negara Eropa. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *tangible fixed assets* dengan kredit dan hutang jangka panjang. Dalam penelitian ini juga dijumpai hasil bahwa pada hampir semua jenis industri yang diteliti terdapat hubungan positif tetapi tidak signifikan antara *fixed assets* dengan hutang jangka panjang. Hasil lainnya memperlihatkan bahwa pada jenis industri kecil ada hubungan positif namun tidak signifikan antara *tangible fixed assets* dengan *total debt ratio*. Tidak berbeda dengan penelitian Bereznicka, penelitian Muscettola (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara index aktiva tetap dengan tingkat leverage perusahaan yang diukur dengan rasio antara total *debt* terhadap *net worth*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Zaviera, 2010) mengenai struktur modal yang mengambil sampel perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009 menyimpulkan bahwa faktor struktur aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh mesin-mesin spesial (aktiva tetap jenis khusus) yang digunakan di perusahaan telekomunikasi lebih banyak proporsinya daripada proporsi aktiva tetap jenis umum.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory*, jadi faktor struktur aktiva kemungkinan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Textile dan Garment* yang terdaftar di BEI periode 2014-2019, meski keduanya memiliki hubungan positif (searah). Hal ini kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal seperti: data yang diperoleh dari laporan keuangan kurang lengkap, perusahaan makanan dan minuman lebih banyak menggunakan aktiva tetap jenis khusus sehingga pemberi pinjaman (bank) sulit memberikan pinjaman, dan kemungkinan perusahaan menggunakan modal sendiri dalam mendanai kebutuhan aktiva. Namun hal ini berbeda dengan penelitian (Trianty, 2008) mengenai struktur modal yang mengambil sampel perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004- 2007 bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan properti dan real estate lebih banyak menggunakan aktiva tetap jenis umum seperti tanah dan bangunan daripada aktiva tetap jenis khusus.

Peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Hipotesis 4 dalam penelitian ini diterima dan disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecil ukuran perusahaan dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas dan ukuran perusahaan yang besar akan memiliki struktur modal lebih rendah

dibandingkan dengan perusahaan dengan likuiditas tinggi akan tetapi memiliki ukuran perusahaan yang kecil.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *pecking order*, perusahaan yang besar biasanya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi yang artinya perusahaan tersebut memiliki kas berlebih untuk membiayai kegiatan operasionalnya sehingga penggunaan utang menjadi rendah. Menurut Cristie dan Fuad (2015), semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula likuiditas perusahaan. Semakin besar likuiditas perusahaan, utangnya akan semakin rendah. Maka ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hasil penelitian menurut Suherman dkk (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Peran Ukuran Perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hipotesis 5 dalam penelitian diterima dan disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecil ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dengan ukuran perusahaan yang besar akan memiliki struktur modal lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan tetapi memiliki ukuran perusahaan yang kecil.

Penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin *profitable* dari tahun sebelumnya. Artinya nilai profitabilitas perusahaan tersebut semakin meningkat. Nilai profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi penggunaan utang sehingga utang yang dimiliki semakin rendah. Cristie dan Fuad (2015) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki aset yang besar, berarti perusahaan bisa membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternalnya. Hasil penelitian menurut Safitri dan Akhmadi (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal.

Peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Hipotesis 6 dalam penelitian ini tidak terbukti dan disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade off theory*, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar (Cristie dan Fuad, 2015). Maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut semakin besar pula struktur asetnya. Aset tersebut nantinya dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh sumber dana eksternal (utang). Semakin besar struktur aset maka perusahaan memiliki peluang yang besar untuk memperoleh utang. Sehingga ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Hasil penelitian tidak sejalan dengan hasil penelitian Suherman dkk (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan signifikan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

V Simpulan, Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Simpulan. Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah (1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan; (2) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan; (3) Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Tinggi rendah struktur aset tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya struktur modal perusahaan; (4) Ukuran perusahaan dapat memoderasi

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

(memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin lemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan; (5) Ukuran perusahaan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kuat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan; (6) Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Besar kecil ukuran perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap efek struktur aset terhadap struktur modal.

Implikasi. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa R squared model regresi masih sebesar 80,39%an berarti masih ada sebanyak 19,61% variansi struktur modal dipengaruhi faktor lain di luar likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan. Dengan demikian, pada penelitian selanjutnya, sebaiknya penelitian dilakukan dengan menggunakan periode tahun yang lebih lama dan melibatkan lebih banyak perusahaan sehingga diperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

Keterbatasan Penelitian. Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada sampel penelitian. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan sektor *textile* dan *garmen* sub sektor lainnya. Keterbatasan penelitian ini juga terletak pada masih rendahnya nilai R square sehingga perlu adanya penelitian lanjutan yang dapat melibatkan lebih banyak variabel bebas yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

VI Referensi

- Atika, et al.(2013). *Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress*. Jurnal Administrasi Bisnis, 1(2), 1-11.
- Bambang Riyanto. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, ed. 4, BPFE-YOGYAKARTA.
- Benson, Ajeigbe Kola., Fasesin Oladipo Oluwafolakemi., dan Ajeigbe Omowumi Monisola. 2013. *Nigeria Ailing Industries and The Capital Structure Theory: A Need for Concern*. Australian Journal of Business and Management Research, 3 (8), pp: 31-40. ISSN: 1839-0846.
- Besley, Scott, and Eugene F. Brigham. "CFIN." South-Western, Centage Learning (2012).
- Bhawa, Dwija dan S. Dewi, Rusmala. 2015. *Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan farmasi*, 4 (7). (Online),tersedia: <http://ojs.unud.ac.id>, diunduh 20 April 2017.
- Brigham dan Houston. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. edisi V. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bringham, Eugene F dan Weston, J Fred. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11 Buku 2, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11

Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.

- Chadha, S., dan Anil, K. S. 2015. *Determinants of Capital Structure: An Empirical Evaluation From India*. Journal of Advances in Management Research, 12(1): 3-14.
- Cristie, Yanuar, and Fuad Fuad. *ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL, DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Untuk Tahun 2010-2013)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2015.
- Dewiningrat, Ayu Indira, and I. Ketut Mustanda. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal." E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 7.7 (2018).
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Irawati, Susana. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Keshkar, Rasoul., et al. 2012. "Determinants of Corporate Structure Under Different Debt Maturities: Empirical Evidence From Iran". Journal of Finance and Economics. Hlm: 46-53, ISSN 1450-2887.
- Koralun-Bereznicka, Julia. "How does asset structure correlate with capital structure?: cross-industry and cross-size analysis of the EU countries." Universal Journal of Accounting and Finance 1.1 (2013).
- Lasut, Stenyverens JD, Paulina Van Rate, and Michael Ch Raintung. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015." Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi 6.1 (2018).
- Lessy, Anggriyani Devi. 2016. *Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi Manajemen, Universitas Negeri Yogyakarta. (Online),tersedia: <http://eprints.uny.ac.id>, diunduh 26 Oktober 2016.
- Masnoon, Maryam., dan Farrukh Anwar. 2012. *Capital Structure Determinants of KSE Listed Pharmaceutical Companies*. GMJACS, 2 (1), pp:19-38.
- Muscettola, Marco. "Cash conversion cycle and firm's profitability: An empirical analysis on a sample of 4,226 manufacturing SMEs of Italy." *International Journal of business and management* 9.5 (2014): 25.
- Nst, Murni Dahlena. "Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *JRAB: Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis* 17.2 (2017).

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

- Owolabi, Sunday Ajao., dan Inyang Uduakobong Ema. 2013. *International Pragmatic Review and Assessment of Capital Structure Determinants*. Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review, 2 (6), pp: 82-95.
- Safitri, Safitri, and Akhmadi Akhmadi. "Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating." *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis* 9.2 (2017).
- Sari, Nawang dan Widi, Oetomo. 2016. *Pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal*, 5 (4). (Online), tersedia: <http://ejournal.stiesia.ac.id>, diunduh 20 April 2017.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sinaga, Jholant Bringg Luck Amelia. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016." *Aksara Public* 3.1 (2019): 209-218.
- Suherman, Suherman. "Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan." *MIX JURNAL ILMIAH MANAJEMEN* 9.2 (2019): 369-381.
- Susanty Yusofi'in, Yahya. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.5, No.9, ISSN: 2461- 0593.
- Syafrida Hani, (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU PRESS.
- Syamsuddin, Lukman, (2011): *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Trianty. 2008. *Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007*. Skripsi. Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran Bandung.
- Umer, U. M. (2014). *Determinants Of Capital Structure: Emperical Evidence From Large Taxprayer Share Companies In Ethiopia*. *International Journal of Economics and Finance*. Vol.6. No.1. Hal. 53-65.
- Zaviera, Fika. "Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009." (2010).