



## **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)**

**Muchamad Chaerul Umam, Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si<sup>1</sup>**  
**Email : m.chaerulumam@gmail.com**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### **ABSTRACT**

*The capital structure is one of complex financial decision as it relates to other financial decision variables. This study aimed to examine the effect of firm size and liquidity to capital structure by using profitability as an intervening variable. Log Natural Total Assets (SIZE) is used as a proxy for the size of the company, Current Ratio (CR) is used as a proxy for liquidity, Return on Assets (ROA) is used as a proxy for profitability and Debt to Equity Ratio (DER) is used as a proxy for capital structure. This study uses 40 manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange during the period 2010-2014 as the sample. Determination of the samples was done by purposive sampling method. The analysis technique used is path analysis using computer software programs such as AMOS 20.0. Next, sobel test is used in the interest to test the strength of the indirect effect of independent variables on the dependent variable through intervening variable. The results showed that SIZE have no significant effect on ROA, while CR have significant positive effect on ROA. SIZE have significant positive effect on DER, while CR and ROA have significant negative effect on DER. Furthermore, sobel test results showed that ROA can not mediate the effect of SIZE to DER, while the ROA may mediate the effect of CR to DER.*

**Keywords:** *Log Natural Total Aktiva (SIZE), Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER).*

### **PENDAHULUAN**

Kondisi persaingan di dunia bisnis semakin ketat karena era globalisasi dan kemajuan teknologi yang terus berkembang. Dengan ketatnya persaingan tersebut, perusahaan dituntut untuk menjadi lebih baik dan unggul dari pesaingnya. Perusahaan mengupayakan berbagai cara untuk menjadi lebih baik sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan adalah kaitannya dengan operasional perusahaan yaitu penentuan keputusan struktur modal yang dihadapi oleh manajer keuangan.

Struktur modal mengacu pada cara suatu perusahaan dalam melakukan pembiayaan atas aktiva melalui kombinasi ekuitas dan hutang (Titman dan Wessels dalam Sarlija dan Martina, 2012). Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya (Sundjaja dan Inge 2003, h.283). Perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston 2011, h.171).

---

<sup>1</sup>*Corresponding author*

---

Kecermatan dan pertimbangan penuh harus dilakukan manajer keuangan dalam mengambil kebijakan pembiayaan. Salah satu usaha yang bisa dilakukan oleh manajer keuangan dalam hal pertimbangan kebijakan akan komposisi struktur modal adalah dengan mengetahui dan menganalisa faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas (Sari, 2013). Hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal masih menunjukkan hasil temuan yang tidak konsisten (lihat misalnya Liwang, 2011; Sarlija dan Martina, 2012; Hakim, 2013; Kurniawan, 2013; Lusangaji, 2013; Rajendran dan Sivapalan, 2013; dan Tarus *et al.*, 2014). Di samping itu, faktor seperti ukuran perusahaan dan likuiditas ternyata juga dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal ini ditunjukkan dengan adanya penelitian-penelitian terdahulu mengenai profitabilitas (lihat misalnya Vieira, 2010; Saleem dan Ramiz, 2011; Ajanthan, 2013; Babalola, 2013; Dogan, 2013; Sandhar dan Silky, 2013; Khidmat dan Mobeen, 2014; dan Niresh Velnampy, 2014). Namun, hasil penelitian-penelitian itu pun masih tidak konsisen sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dan profitabilitas.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas**

Ukuran perusahaan merupakan jumlah akan kapasitas produksi yang dimiliki perusahaan dan penyediaan layanan yang bisa diberikan perusahaan untuk pelanggan. Ukuran suatu perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas suatu perusahaan (Niresh dan Velnampy, 2014). Menurut konsep skala ekonomi, biaya produksi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menurun bersamaan dengan jumlah produksi yang meningkat. Ini menunjukkan bahwa, barang dapat diproduksi pada biaya yang jauh lebih rendah oleh perusahaan besar. Perusahaan yang dapat memproduksi barang dengan biaya yang jauh lebih rendah akan meningkatkan margin keuntungan atau laba. Sehingga diharapkan *return on assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkat dengan asumsi total aktiva yang dimiliki perusahaan itu konstan atau tetap. Sesuai dengan konsep ini, hubungan positif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas diharapkan.

Hasil penelitian Babalola (2013) dan Dogan (2013) juga menyatakan hal yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.*

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Horne dan John (2013, h.167), peningkatan likuiditas berbanding terbalik dengan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi merupakan perusahaan yang memiliki jumlah aktiva lancar lebih banyak daripada hutang lancarnya. Apabila jumlah aktiva lancar ini terlalu banyak, itu artinya terdapat sebagian modal kerja perusahaan tidak berputar atau mengalami penganguran sehingga akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Martono dan Agus 2008, h.55).

Hasil penelitian Sandhar dan Silky (2013) juga menyatakan hal serupa yaitu likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>2</sub> : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.*

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total aktiva, maka semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan itu (Mas'ud dalam Sari, 2013). Berdasarkan asumsi teori *trade-off*, perusahaan-perusahaan besar kemungkinan dapat mengurangi biaya

transaksi terkait dengan penerbitan hutang jangka panjang karenanya perusahaan-perusahaan besar ini lebih suka untuk menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan kecil (Olderink dalam Tarus *et al.*, 2014).

Penggunaan jumlah hutang perusahaan tergantung pada keberhasilan pendapatan dan ketersediaan aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Keown *et al.* 2008, h.83). Perusahaan dengan total aktiva yang banyak memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang lebih banyak. Oleh karena itu, hal ini berkaitan dengan kemudahan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari hutang. Debitur akan lebih yakin terhadap perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar karena terdapat jaminan atau agunan yang mumpuni dari kreditur untuk debitur. Sehingga, apabila perusahaan atau kreditur ini tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada debitur (gagal bayar), masih terdapat jaminan atau agunan berupa aktiva yang dapat diserahkan kepada debitur. Dari asumsi tersebut, disimpulkan bahwa perusahaan besar akan memiliki hutang dalam jumlah banyak yang mana akan memengaruhi *debt to equity ratio* (DER) perusahaan.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Tarus *et al.* (2014), Kurniawan (2013), dan Lusangaji (2013) juga menyatakan hal yang sama yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan dari uraian tersebut di atas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Horne dan John 2013, h.167). Perusahaan dengan likuiditas tinggi mengindikasikan adanya jumlah aktiva lancar yang besar dibandingkan dengan hutang lancarnya. Selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar disebut dengan modal kerja. Sumber modal kerja berasal dari operasi perusahaan, di mana modal kerja dapat digunakan untuk mengurangi hutang jangka panjang dan membayar dividen (Husnan dan Enny 2004, h.88). Dengan kata lain, dana dari hasil operasi tersebut dapat digunakan untuk pembayaran hutang jangka panjang dan dividen. Apabila demikian, total hutang perusahaan akan berkurang karena sebagian hutang jangka panjang berkurang. Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung untuk melunasi kewajiban atau hutang jangka panjangnya karena modal kerja yang dimiliki perusahaan juga tinggi sehingga berdampak pada nilai *debt to equity ratio* yang turun karena total hutang semakin berkurang akibat hutang jangka panjang berkurang.

Penelitian yang dilakukan oleh Tarus *et al.* (2014), Hakim (2013), Kurniawan (2013), Sarlija dan Martina (2013) juga menyatakan hal yang serupa yaitu likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.*

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari semua aktivitas bisnis yang dijalankannya (Sandhar dan Silky, 2013). Profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan teori *pecking order* yang memiliki preferensi pendanaan utama dengan dana internal dari laba ditahan yang akan menyebabkan modal sendiri semakin meningkat. Dengan modal sendiri yang meningkat, maka rasio hutang akan menurun dengan asumsi hutang relatif tetap (Sari, 2013).

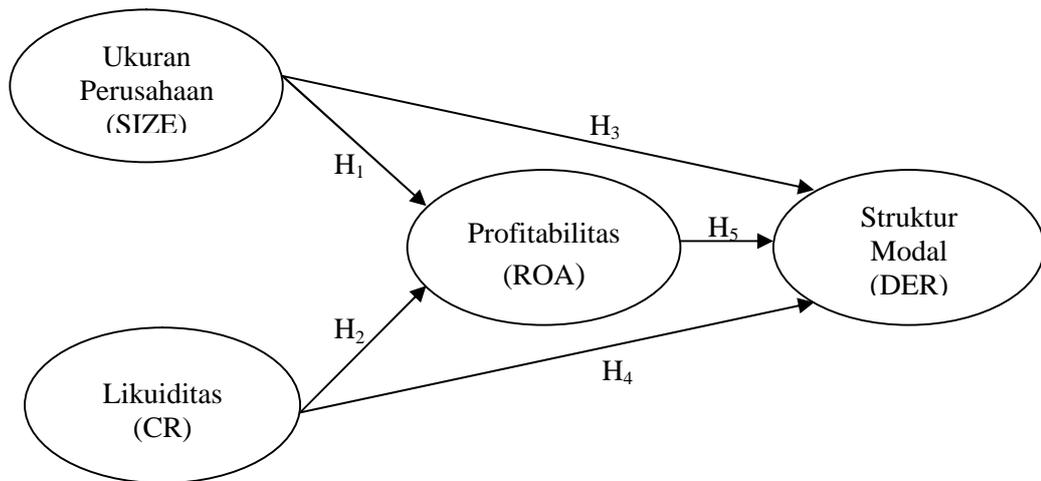
Hasil dari penelitian yang dilakukan Tarus *et al.* (2014), Hakim (2013), Lusangaji (2013) juga menyatakan hal yang sama yaitu profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>5</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.*

#### **Kerangka Pemikiran Teoritis**

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini:

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Tarus *et al.* (2014), Babalola (2013), Dogan (2013), Hakim (2013), Kurniawan (2013), Lusangaji (2013), Sandhar dan Silky (2013), Sarlija dan Martina (2013), diolah.

**METODE PENELITIAN**

**Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri atas variabel dependen, variabel independen, dan variabel *intervening*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diprosikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *log natural* total aktiva (SIZE) dan likuiditas yang diprosikan dengan menggunakan *current ratio* (CR). Terakhir, profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) digunakan sebagai variabel *intervening* pada penelitian ini.

Tabel 1 di bawah ini meringkas definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 1**  
**Definisi Operasional Variabel**

No.	Variabel	Notasi	Skala	Pengukuran
1.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	DER	Rasio	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$
2.	<i>Return on Assets</i>	ROA	Rasio	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$
3.	<i>Size</i>	SIZE	Rasio	$\frac{\text{Log Natural Total Aktiva}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$
4.	<i>Current Ratio</i>	CR	Rasio	$\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$

Sumber: Ringkasan beberapa buku dan jurnal.

### Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik sampling bertujuan (*purposive sampling*). Teknik tersebut digunakan dengan memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian atau kriteria tertentu. Berikut adalah kriteria perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian:

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat atau terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2010-2014.
3. Tersedia data laporan keuangan tahunan selama periode 2010-2014, variabel ROA (profitabilitas), CR (likuiditas), dan DER (struktur modal) pada ringkasan laporan keuangan perusahaan.
4. Perusahaan tidak memiliki laba atau *return on assets* yang negatif.

Berdasarkan pada kriteria-kriteria pengambilan sampel tersebut di atas, diperoleh 40 sampel perusahaan manufaktur yang dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

### Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dan uji sobel. Program komputer yang digunakan dalam penelitian ini adalah AMOS 20.0. Sebelum memulai analisis jalur dan uji sobel akan dilakukan analisis statistik deskriptif dan uji kelayakan model (*goodness of fit*).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur pada tahun 2010-2014 sebagai sampel penelitian. Berikut adalah distribusi data yang digunakan dalam penelitian ini:

- Jumlah Perusahaan = 40 perusahaan
- Jumlah Tahun Pengamatan = 5 tahun
- Jumlah Data = 200 data (40 perusahaan x 5 tahun)

Tabel 2 berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 2**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	200	,513900	11,742800	2,35847850	1,650841280
ROA	200	,6600000	65,7200000	10,322200000	10,0227550731
DER	200	,1000000	5,1500000	1,008650000	,8356459768
SIZE	200	25,08	30,98	27,8901	1,30546
Valid N (listwise)	200				

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS, 2016.

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali 2011 h.11). Pada tabel 2 di atas menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel

dalam penelitian ini sebelum data *outlier* dihilangkan. Dapat dilihat pada tabel 2 di atas bahwa nilai minimum, maksimum dan rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa tidak ada nilai yang berada pada angka negatif untuk semua variabel.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut adalah tahapan uji asumsi model persamaan struktural untuk mendapatkan model yang baik:

1. Evaluasi Normalitas. Pengujian normalitas dilakukan dengan cara melihat nilai *c.r.* (*critical ratio*) *skewness* dan *kurtosis* dari data yang digunakan. Nilai *c.r.* dari *skewness* dan *kurtosis* data yang lebih besar dari batas  $\pm 2,58$ , mengindikasikan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal. Sebanyak 195 data yang digunakan menunjukkan nilai *c.r.* dari *skewness* dan *kurtosis* data yang tidak lebih besar dari batas  $\pm 2,58$  baik secara *univariate* maupun *multivariate*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal baik secara *univariate* maupun *multivariate*.
2. Evaluasi *Outlier*. Evaluasi dilakukan secara *univariate* dan *multivariate*. Deteksi terhadap *univariate outlier* dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data *outlier* yaitu dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor *standardize* atau yang biasa disebut dengan *z-score* dengan menggunakan *software* SPSS 20.0. Nilai *z-score* yang lebih besar dari 3 dikategorikan sebagai *outlier*. Pada tahap pertama mengevaluasi *univariate outlier*, didapatkan hasil bahwa nilai maksimum untuk variabel CR, ROA dan DER melebihi angka 3 sehingga dapat disimpulkan masih terdapat *univariate outlier* pada 200 data. Deteksi terhadap *multivariate outliers* dilakukan dengan melihat nilai *mahalanobis distance* yang dihasilkan oleh AMOS 20.0. Kriteria yang digunakan ialah berdasarkan nilai *Chi-squares* pada tingkat signifikansi  $p < 0.001$ . Nilai *mahalanobis distance* berdasarkan nilai *Chi-squares* pada derajat kebebasan sebesar 4 (jumlah variabel) pada tingkat  $p < 0.001$  adalah  $\chi^2_{(4,0.001)} = 18,46683$ . Evaluasi *multivariate outlier* tahap pertama menghasilkan 5 data yang nilai *mahalanobis distance*-nya melebihi 18,46683, sehingga 5 data tersebut disebut data *outlier* dan perlu dihilangkan. Sebelum menghilangkan data *outlier* tersebut, data variabel CR, ROA dan DER perlu dilakukan transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural* karena pola distribusi ketiga variabel tersebut menceng ke kiri. Setelah menghilangkan 5 data *outlier* yang terdeteksi dari evaluasi *multivariate*, dihasilkan bahwa sekarang tidak ada lagi data *outlier* di mana secara *univariate* dapat diketahui dengan tidak adanya nilai minimum dan maksimum yang melebihi batas.
3. Evaluasi Multikolinearitas atau Singularitas. Evaluasi multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai determinan matriks kovarian. Nilai determinan yang sangat kecil mengindikasikan adanya masalah multikolinearitas atau singularitas. *Determinant of sample covariance matrix* yang dihasilkan oleh pengolahan data tersebut sebesar 0,07193 yang artinya nilai tersebut sangat kecil dan mendekati nol. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat masalah multikolinearitas atau singularitas pada data yang diolah. Namun, hal tersebut dapat diterima karena persyaratan asumsi model persamaan struktural atau *structural equation modeling* (SEM) yang lain terpenuhi.
4. Evaluasi Residual. Tabel *residual covariance matrix* yang dihasilkan AMOS mencerminkan kesesuaian antara *restricted covariance matrix* dan sampel *covariance matrix*. Nilai *residual covariance matrix*  $< 2,58$  adalah nilai yang diharapkan karena nilai dengan batas tersebut mengindikasikan tidak adanya gangguan pada model. Nilai *residual covariance matrix* yang dihasilkan dalam penelitian ini untuk masing-masing variabel berada di bawah batas nilai  $\pm 2,58$ . Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada gangguan pada model dalam penelitian ini sehingga model dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.
5. Uji *goodness of fit*. Berdasarkan analisis yang dilakukan diketahui bahwa model analisis adalah model *recursive*. Nilai *Chi-Square* = 0,000, ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian cocok atau *fit* dengan data. Selain itu, nilai GFI menunjukkan angka di atas 0,90 yaitu sebesar 1,00 yang mengindikasikan bahwa nilai ini

sangat baik. Maka dari itu, model yang diusulkan dalam penelitian ini dapat diterima atau digunakan untuk analisis selanjutnya.

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Critical Ratio* (CR) dan angka P pada tabel3 berikut :

**Tabel 3**  
**Regression Weights Model Jalur**

	Estimate	S.E.	C.R.	P
ROA <--- SIZE	,07586	,04457	1,70219	,08872
ROA <--- CR	,47212	,10721	4,40357	***
DER <--- CR	-,95111	,06571	-14,47522	***
DER <--- ROA	-,11325	,04195	-2,69932	,00695
DER <--- SIZE	,06339	,02624	2,41626	,01568

#### **H<sub>1</sub>: Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas**

Tabel 3 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut dapat dilihat pada C.R sebesar 1,70219 yang kurang dari 2,0 dengan nilai p sebesar 0,08882 yang melebihi tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap profitabilitas sehingga **H<sub>1</sub> ditolak**.

#### **H<sub>2</sub> : Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas**

Tabel 3 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut dapat dilihat pada C.R sebesar 4,40357 yang lebih besar dari 2,0 dengan nilai p di bawah 0,001 yang tidak melebihi tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas sehingga **H<sub>2</sub> ditolak**.

#### **H<sub>3</sub> : Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Tabel 3 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat dilihat pada C.R sebesar 2,41626 yang lebih besar dari 2,0 dengan nilai p sebesar 0,01568 yang tidak melebihi tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sehingga **H<sub>3</sub> diterima**.

#### **H<sub>4</sub> : Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Tabel 3 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat dilihat pada C.R sebesar -14,47522 yang lebih besar dari 2,0 dengan nilai p di bawah 0,001 yang tidak melebihi tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sehingga **H<sub>4</sub> diterima**.

#### **H<sub>5</sub> : Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Tabel 3 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat dilihat pada C.R sebesar -2,69932 yang lebih besar dari 2,0 dengan nilai p sebesar 0,00695 yang tidak melebihi tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sehingga **H<sub>5</sub> diterima**.

Berikutnya, akan dibandingkan apakah pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh total sehingga akan diketahui lebih dominan pengaruh langsung ataukah pengaruh total yang akhirnya dapat disimpulkan bahwa adanya variabel mediasi dapat memperkuat atau justru memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya. Selain itu, uji sobel juga akan dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Tabel 4, 5, 6 dan 7

di bawah disajikan untuk menguji apakah variabel *intervening* dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya:

**Tabel 4**  
*Standardized Direct Effect*

	SIZE	CR	ROA
ROA	,11828	,30599	,00000
DER	,11247	-,70143	-,12886

Sumber: Data diolah dengan AMOS 20.0

**Tabel 5**  
*Standardized Indirect Effect*

	SIZE	CR	ROA
ROA	,00000	,00000	,00000
DER	-,01524	-,03943	,00000

Sumber: Data diolah dengan AMOS 20.0

**Tabel 6**  
*Standardized Total Effect*

	SIZE	CR	ROA
ROA	,11828	,30599	,00000
DER	,9723	-,74086	-,12886

Sumber: Data diolah dengan AMOS 20.0

**Tabel 7**  
Nilai t Hitung untuk Uji Sobel

Jalur	t Hitung
SIZE >ROA> DER	-1,37391
CR > ROA >DER	-2,25962

Sumber: Hasil AMOS 20.0 yang diolah dengan Microsoft Excel

Dari tabel 4 dan tabel 6 di atas dapat dilihat bahwa koefisien jalur untuk SIZE terhadap DER, nilai koefisien pengaruh langsung lebih besar daripada koefisien pengaruh totalnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung lebih dominan dari pada pengaruh totalnya. Di samping itu, nilai t hitung  $< t$  tabel yaitu hanya sebesar -1,37391 yang mana lebih kecil dari 1,9724 ( $t$  tabel untuk penelitian ini). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak dapat memediasi pengaruh SIZE terhadap DER. Sementara itu, koefisien jalur untuk CR terhadap DER, nilai koefisien pengaruh total lebih besar daripada nilai koefisien pengaruh langsungnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh total lebih dominan daripada pengaruh langsungnya. Di samping itu, nilai t hitung  $> t$  tabel yaitu sebesar -2,25962 dari  $t$  tabelnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel ROA dapat memediasi pengaruh CR terhadap DER.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan analisis jalur sebagaimana dijelaskan sebelumnya, didapatkan bahwa model yang diajukan dalam penelitian ini telah layak (*fit*) dan dapat dikatakan sebagai model yang baik. Dari model tersebut diajukan beberapa hipotesis penelitian. Berikutnya, dari dua faktor yang diteliti (ukuran perusahaan dan likuiditas), terbukti bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu, dari tiga faktor yang diduga memengaruhi struktur modal (ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas), terbukti bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil juga didapatkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, namun tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terlalu banyak. Hanya 40 perusahaan dari 140 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Kedua, variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, yaitu dua variabel independen masing-masing Ukuran Perusahaan (*log natural* total aktiva) dan Likuiditas (*current ratio*), satu variabel *intervening* yaitu Profitabilitas (*return on assets*), dan

satu variabel dependen yaitu Struktur Modal (*debt to equity ratio*). Ketiga, nilai koefisien determinasi pada persamaan pertama yang kecil yaitu hanya sebesar 0,09442 atau 9,442% yang artinya variabel independen hanya memengaruhi Profitabilitas (*return on assets*) sebesar 9,442%. Terakhir yang keempat, nilai *determinant of sample covariance matrix* yang kecil yaitu hanya sebesar 0,07193. Nilai *determinant of sample covariance matrix* yang mendekati nol mengindikasikan bahwa terdapat masalah multikolinearitas atau singularitas pada data yang diolah.

Keterbatasan dalam penelitian ini mungkin dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik. Oleh karena itu, disarankan agar menambahkan beberapa variabel lain yang memungkinkan diajukan ke dalam model persamaan regresi. Proksi masing-masing variabel mungkin bisa diperbanyak sehingga tidak satu proksi saja yang digunakan melainkan bisa menggunakan lebih dari satu proksi untuk satu variabel penelitian, seperti untuk profitabilitas bisa menggunakan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) secara bersama, untuk likuiditas bisa menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio* secara bersama-sama. Selain itu, disarankan juga agar menambahkan objek penelitian, tidak hanya 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta menambah jangka atau periode penelitian yang lebih lama lagi, yaitu tidak hanya 5 tahun tetapi lebih dari 5 tahun. Dengan demikian, kemungkinan akan didapatkan hasil penelitian yang lebih valid.

## REFERENSI

- Ajanthan, A. 2013. "A Nexus Between Liquidity & Profitability: A Study of Trading Companies In Sri Lanka". *European Journal of Business and Management*. Vol. 5 No.7.
- Babalola, Yisau Abiodun. 2013. "The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria". *Journal of Economics and Sustainable Development*; Vol.4 No. 5.
- Bahri, Syamsul dan Fakhry Zamzam. 2014. Model Penelitian Kuantitatif Berbasis SEM-AMOS. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.
- Brigham, E.F., dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dogan, Mesut. 2013. "Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey". *Research Journal of Finance and Accounting*; Vol. 4 No. 4.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_. 2013. Model Persamaan Struktural Konsep & Aplikasi dengan Program AMOS 21.0. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hakim, Arief Rahman. 2013. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minumam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012". Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, Jr. 2013. "Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan" Diterjemahkan oleh: Quratul'ain Mubarakah. Buku 2. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.



- Keown, Arthur J, *et al.* 2008. "Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan" Diterjemahkan oleh: Marcus Prihminto Widodo. Jilid 1. Edisi 10. Jakarta: Indeks.
- Khidmat, Waqas Bin dan Mobeen Ur Rehman. 2014. "Impact of Liquidity & Solvency of Profitability Chemical Sector of Pakistan". *Economics Management Innovation; Vol.6 Issue 3.*
- Kurniawan, Galih Dwi. 2013. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Ritel di BEI Periode Tahun 2009 – 2011)". Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Liwang, Florencia Paramitha. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya terhadap harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009". Skripsi. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Lusangaji, Dumas. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal". Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Martonodan D. Agus Harjito. 2008. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Ekonosia.
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. 2014. "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka". *International Journal of Business and Management; Vol. 9, No. 4.*
- Raharjo, Ganesha Purnomo. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, SalesGrowth, Struktur Aktiva, Non Debt TaxShield, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Wholesale & Retail yang Terdaftar Di Bei Tahun 2008-2011)". Skripsi. Semarang: FEB Universitas Diponegoro.
- Rajendran, Kajananthan dan Sivapalan Achchutan. 2013. "Liquidity and Capital Structure: Special Reference to Sri Lanka Telecom Plc". *Advances in Management & Applied Economics, Vol. 3, No. 5. Page 89-99.*
- Saleem, Qasim dan Ramiz Ur Rehman. 2011. "Impacts of Liquidity Ratios On Profitability". *Interdisciplinary Journal of Research in Business; Vol. 1 Issue 7.*
- Sandhar, Simranjeet Kaur dan Silky Janglani. 2013. "A Study on Liquidity and Profitability of Selected Indian Cement Compnies: A Regression Modeling Approach". *International Journal of Economics, Commerce and Management; Vol. 1 Issue 1.*
- Sari, Devi Verena. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010". Semarang: *Diponegoro Journal of Management.* Vol. 2 No. 3..
- Sarlija, Natasha dan Martina Harc. 2012. "The Impact of Liquidity on the Capital Structure" *A case Study of Croatian Firms". Business Sustems Research. Vol.3 No.1.*
- Sartono, Agus. 2009. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.



- Sukirno, Sadono. 2010. *Mikroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Empat. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Tarus, Thomas Kiptanui *et al.* 2014. “*Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms*”. *Eruoepan Journal of Business and Management*. Vol.6 No.28.
- Vieira, Renato Schwambach. 2010. “*The relationship between liquidity and profitability: An exploratory study of airline companies between 2005 and 2008*”. Thesis. Sweden: Umea University.
- Wigati, Tias Penget. 2014. “*Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)*”. Skripsi. Semarang: FEB Universitas Diponegoro.