

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

Bingah Susantika, Mohammad Kholiq Mahfud¹
bingahsusantika@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to analyze the factors that effects capital structure with profitability as the intervening variable on Miscellaneous Industry Sector in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2012 -2016 period. Debt to Equity Ratio (DER) is the dependent variable in this study. There are three independent variables used, they are Firm Size (SIZE), Asset Structure (AS), Current Ratio (CR), and Return on Asset (ROA) as the intervening variable. The population used in this study consisted of Miscellaneous Industry Sector listed on IDX in the 2012-2016 period, bringing total population is consist of 44 companies. The sampling in this study using purposive sampling, so that the total samples are 18 companies. The data analysis methods which are used is the classical assumption test, path analysis and Sobel Test to analyze the mediation effect of the intervening variable. The result of this study shows that SIZE has insignificant positive effect to ROA, CR has significant positive effect to ROA, and AS has significant negative effect to ROA. SIZE, CR, AS, ROA have significant negative effect to DER. ROA can't mediate the effect of SIZE and CR to DER, while the ROA may mediate the effect of AS to DER.

Keyword: firm size, current asset, asset structure, return on asset and debt to equity ratio.

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah organisasi atau badan usaha yang memiliki tujuan memperoleh keuntungan. Keadaan perekonomian semakin hari semakin kompetitif karena pengaruh globalisasi dan berkembang pesatnya teknologi, sehingga perusahaan dituntut untuk bersaing kompetitif supaya unggul dibanding perusahaan yang lain. Demi menunjang hal tersebut, perusahaan perlu mengupayakan berbagai cara supaya perusahaan dapat *survive* dan mampu berkompetisi dengan perusahaan lain. Salah satu hal yang harus dilakukan perusahaan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah dengan penentuan keputusan struktur modal oleh manajer keuangan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan ekuitas yang dikelola oleh manajer keuangan. Menurut Titman dan Wessel (1998), Struktur modal merujuk bagaimana suatu perusahaan dalam melakukan pembiayaan atas aset melalui gabungan ekuitas dan hutang (*as cited in Sarlija dan Marlina, 2012*). Struktur modal perusahaan sangat penting karena terkait dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan para stakholder. Struktur modal juga dapat disebut sebagai struktur keuangan dalam sebuah perusahaan. Perusahaan harus memiliki alternatif - alternatif pendanaan yang efisien. Supaya memiliki pendanaan yang efisien maka perusahaan harus memiliki penentuan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mampu menyeimbangkan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat

¹ Corresponding author

memaksimalkan harga saham perusahaan dengan meminimalkan biaya modal (Brigham dan Houston 2011, h. 171). Biaya modal dapat berasal dari hutang dan modal sendiri. Modal yang berasal dari hutang maka biaya yang harus dikeluarkan berupa bunga, sedangkan biaya yang harus dikeluarkan modal sendiri berupa tingkat keuntungan yang diminta investor sebelum mereka memberikan dana modal tersebut.

Setiap sumber dana modal memiliki kekurangan dan kelebihan masing-masing. Pembiayaan modal dengan hutang menawarkan pembiayaan modal terendah karena adanya pengurangan pajak. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki hutang akan terkena pengurangan pembayaran pajak akibat dikurangkannya laba operasional dengan bunga yang dibayarkan perusahaan sehingga menurunkan angka pajak yang akan dibayar. Di sisi lain, terlalu banyak hutang akan meningkatkan resiko keuangan bagi pemegang saham dan laba atas ekuitas yang mereka butuhkan (Brigham dan Houston 2012, h.153).

Dengan demikian diatas, maka diperlukan pertimbangan dan kecermatan yang harus dilakukan manajer keuangan dalam pertimbangan dan komposisi struktur modal dengan mengetahui dan menganalisa faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal mencakup antara lain ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva (Nhung dkk, 2017).

Struktur aktiva merupakan penentuan besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsudin 2009, h. 9). Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Tijow, Harijanto dan Victorina 2018). Aktiva tetap merupakan aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu yang nantinya digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, tidak untuk dijual dalam kegiatan normal perusahaan dan memiliki masa (Soukotta, 2012). Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi maka akan memiliki jumlah hutang yang besar. Hal ini dikarenakan jumlah aktiva tetap di perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan keamanan kredit.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Masalah likuiditas adalah salah satu masalah yang pelik bagi manajer keuangan. Manajer harus mampu melakukan perencanaan dan pengendalian aktiva lancar dan hutang lancarnya supaya dapat meminimalkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang lancarnya, jika jumlah aktiva lancarnya tidak seimbang dengan hutang-hutang lancar yang harus dibayar, maka akan menyebabkan timbulnya *financial distress*. Beberapa faktor yang perlu diperhatikan oleh manajemen dalam menangani masalah likuiditas dengan efisien. Faktor - faktor tersebut adalah antara lain: faktor yang berhubungan dengan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan jika menggunakan dana dari eksternal, ketidakpastian arus kas yang diterima perusahaan, kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan di waktu sekarang maupun waktu yang akan datang, dan kebutuhan kas untuk transaksi. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana nya terlebih dahulu untuk investasi sebelum menggunakan dana eksternal melalui hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan atau entitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Brigham (dikutip oleh Soukotta, 2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi, memungkinkan melakukan permodalan menggunakan laba ditahan saja. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya memiliki dana internal yang besar, sehingga penggunaan sumber dana internal cenderung dipakai sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Ukuran perusahaan adalah sebuah indikator yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang biasanya diukur melalui total aset atau total penjualan suatu perusahaan. Barclay dan Smith (dikutip dalam Soukotta, 2012) menyatakan bahwa perusahaan besar dapat menanggung tingkat hutang jangka panjang yang lebih besar dibanding perusahaan-perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan bahwa perusahaan yang besar dapat memiliki tingkat leverage yang tinggi daripada perusahaan yang kecil.

Perusahaan aneka industri merupakan salah satu bagian dari perusahaan industri manufaktur yang ada di Indonesia. Perusahaan aneka industri terdiri dari tiga subsektor diantaranya

Sub Sektor Otomotif dan Komponen, Sub Sektor Industri Kabel dan Sub Sektor Industri Tekstil dan Garmen. Perusahaan aneka industri merupakan salah satu sektor industri manufaktur yang menarik karena memiliki besaran hutang yang lebih tinggi dibanding industri lainnya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap profitabilitas dan struktur modal pada perusahaan aneka industri periode 2012-2016.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat diklasifikasikan dengan berbagai cara antara lain: nilai pasar saham, total aset, log size, dan lain-lain. Berdasarkan teori *critical resources* Kusuma (2005) mengatakan bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka profitabilitas yang diperoleh perusahaan tersebut akan semakin tinggi, tetapi setelah melewati titik tertentu ukuran perusahaan pada akhirnya dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar di anggap memiliki stabilitas kinerja yang baik dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi, karena dengan total aset tersebut dapat digunakan sebagai kegiatan investasi yang nantinya akan memperluas pangsa pasar perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang berukuran besar memiliki pengaruh terhadap meningkatnya profitabilitas perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang di lakukan oleh Karadeniz dan Iskenderoglu (2011), Shubita dan Jaafer (2012), Babalola (2013), Dogan (2013), dan Bibi dan Shehla Amjad (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*total assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) menyatakan bahwa rasio likuiditas sebagai tolok ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Likuiditas perusahaan dapat tercermin dari aset lancarnya yaitu seperti aset yang mudah diubah menjadi kas seperti persediaan, piutang, kas dan surat berharga. Likuiditas yang tinggi menandakan bahwa jumlah aktiva lancar lebih besar dibanding dengan hutang lancar. Selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar adalah modal kerja, sehingga dapat diartikan bahwa sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran sehingga akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan memperoleh laba (Martono dan Agus 2008, h 55). Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu besar kecilnya tingkat likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pimentel dkk (2005), Wilinski dan Monika (2011), dan Saluja dan Parmil (2012). Berdasarkan uraian tersebut maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Profitabilitas

Struktur aktiva merupakan gambaran bagaimana sebagian aset dapat dijadikan jaminan (*collateral value of asset*). Menurut Tijow, Harijanto dan Victorina (2018) struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya (*as cited in* Devy, Sulindawati dan Wahyuni, 2017). Menurut Akintoye (dikutip oleh Muritala, 2012) menyatakan bahwa perusahaan yang mempertahankan investasi besar dalam aktiva tetap akan memiliki biaya lebih kecil saat terjadinya *financial distress* daripada perusahaan yang bergantung pada aktiva tidak tetap. Oleh karena itu investasi yang menggunakan aktiva tetap akan lebih meningkatkan profitabilitas. Uraian tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Saleh dkk (2015). Oleh karena itu, dari uraian tersebut dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H3 : Struktur Aktiva berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan dengan berbagai cara antara lain: nilai pasar saham, total aset, log size, dan lain-lain. Barclay dan Smith (dikutip dalam Soukotta, 2012) menyatakan bahwa perusahaan besar dapat menanggung tingkat hutang jangka panjang yang lebih besar dibanding perusahaan-perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan bahwa perusahaan yang besar dapat memiliki tingkat leverage yang tinggi daripada perusahaan yang kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat leverage perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka akan meningkat jumlah pinjaman (hutang) perusahaan. Hal ini sejalan dalam penelitian yang dipaparkan oleh Sheikh dan Zongjun Wang (2011), Soukotta (2012), Yudhiarti (2016), Umam (2016), dan Nhung dkk (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka hipotesis yang di ajukan sebagai berikut :H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Masalah likuiditas adalah salah satu masalah yang pelik bagi manajer keuangan. Manajer harus mampu melakukan perencanaan dan pengendalian aktiva lancar dan hutang lancarnya supaya dapat meminimalkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang lancarnya, jika jumlah aktiva lancarnya tidak seimbang dengan hutang-hutang lancar yang harus dibayar, maka akan menyebabkan timbulnya *financial distress*. Ketika likuiditas perusahaan tinggi maka tingkat leverage perusahaan tersebut akan berkurang, karna perusahaan memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana nya terlebih dahulu untuk investasi sebelum menggunakan dana eksternal melalui hutang. Sebuah studi empiris telah menunjukkan bahwa hasil mereka konsisten dengan *pecking order theory*, sehingga hipotesis yang di ajukan yaitu sebagai berikut:

H5 : Likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Tijow, Harijanto dan Victorina (2018). Aktiva tetap merupakan aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu yang nantinya digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, tidak untuk dijual dalam kegiatan normal perusahaan dan memiliki masa (Soukotta, 2012). Berdasarkan *trade - off theory*, menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi maka akan memiliki jumlah hutang yang besar. Hal ini dikarenakan jumlah aktiva tetap di perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan keamanan kredit. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nhung, dkk (2017), Tijow, Harijanto dan Victorina (2018) menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi struktur modal secara positif. Dengan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H6 : Struktur aktiva mempengaruhi secara positif terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memaksimalkan keseluruhan aktiva sebagai modal yang diinvestasikan. Menurut Brigham (dikutip oleh Soukotta, 2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi, memungkinkan melakukan permodalan menggunakan laba ditahan saja. Hal ini sejalan sesuai *pecking order theory*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya memiliki dana internal yang besar, sehingga penggunaan sumber dana internal cenderung dipakai sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Selanjutnya, beberapa penelitian mendukung *pecking order theory* antara lain Sheikh dan Zongjun Wang (2011), Shubita dan Jaafer (2012), Soukotta (2012), Muritala (2012), Dogan (2013), Babalola (2013), Khidmat dan Mobeen (2014), Umam(2016), Naseem, dkk (2017), dan Nhung,

dkk (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka di ajukan hipotesis sebagai berikut:
H7 : Profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Perusahaan yang memiliki total aset besar, di anggap memiliki stabilitas kinerja yang baik dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi, karena dengan total aset tersebut dapat digunakan sebagai kegiatan investasi yang nantinya akan memperluas pangsa pasar perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang berukuran besar memiliki pengaruh terhadap meningkatnya profitabilitas perusahaan. Barclay dan Smith (dikutip dalam Soukotta, 2012) menyatakan bahwa perusahaan besar dapat menanggung tingkat hutang jangka panjang yang lebih besar dibanding perusahaan-perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan bahwa perusahaan yang besar dapat memiliki tingkat leverage yang tinggi daripada perusahaan yang kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat leverage perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka akan meningkat jumlah pinjaman (hutang) perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H8 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Likuiditas perusahaan dapat tercermin dari aset lancarnya yaitu seperti aset yang mudah diubah menjadi kas seperti persediaan, piutang, kas dan surat berharga. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Besar kecilnya tingkat likuiditas akan berpengaruh terhadap profitabilitas, hal ini dikarenakan besarnya aset lancar pada likuiditas dapat menekan hutang dan beban bunga sehingga meningkatkan besarnya profitabilitas. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana nya terlebih dahulu untuk investasi sebelum menggunakan dana eksternal melalui hutang, sehingga semakin besar likuiditas maka, penggunaan dalam hutang akan semakin kecil yang menyebabkan besarnya nilai DER semakin kecil. Oleh karena itu, hasil hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

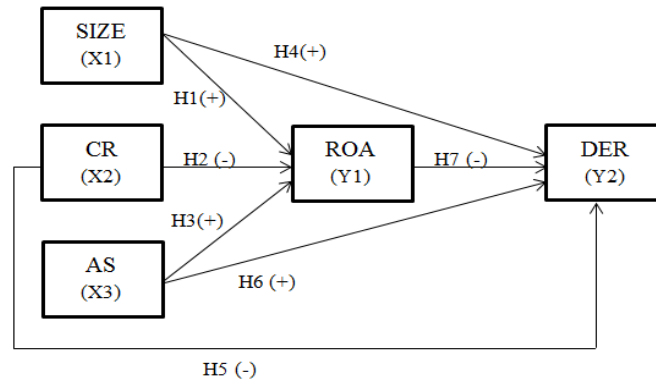
H9 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Akintoye (dikutip oleh Muritala, 2012) menyatakan bahwa perusahaan mempertahankan investasi besar dalam aktiva tetap akan memiliki biaya lebih kecil saat terjadinya *financial distress* daripada perusahaan yang bergantung pada aktiva tidak tetap. Oleh karena itu investasi yang menggunakan aktiva tetap akan lebih meningkatkan profitabilitas. Di sisi lain, berdasarkan *trade off theory*, perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi maka akan memiliki jumlah hutang yang besar. Hal ini dikarenakan jumlah aktiva tetap di perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan keamanan kredit. Dari uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H10 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Bibi dan Shehla Amjad (2017), Umam (2016), Saleh dkk (2015), Nhung dkk (2017), Tijow, Harijanto dan Victorina (2018)

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan variabel penelitian yang terdiri dari ukuran perusahaan (SIZE), likuiditas (CR), struktur aktiva (AS), profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER). Data penelitian ini bersumber dari Bloomberg dan laporan keuangan tahunan perusahaan aneka industri tahun 2012-2016 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1

	Estimate
ROA	0,206
DER	0,389

Sumber : data yang diolah , 2018

Pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square ROA sebesar 0,206 atau 20,6 %. Hal ini menunjukkan bahwa 20,6% variabel ROA dapat dijelaskan oleh SIZE, CR dan AS. Sedangkan sisanya sebesar 79,4 % dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai *adjusted R square* DER adalah 0,389 atau 38,9 % yang artinya sebesar 38,9% variabel dependen DER dapat dijelaskan dengan keempat variabel independen yaitu SIZE, CR, ROA, AS. Sedangkan sisanya sebesar 61,1 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis persamaan 1 dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut :

Tabel 1.2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,141	4,358		,721	,473
	CR	1,997	,793	,275	2,518	,014
	AS	-,103	,040	-,292	-2,545	,013
	SIZE	,427	,401	,117	1,065	,291

a. Dependent Variable: ROA
 Sumber : data yang diolah, 2018

Hasil uji hipotesis persamaan 2 dapat dilihat pada Tabel 1.3 sebagai berikut :

Tabel 1.3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,379	,312		7,624	,000
	ROA	-,019	,009	-,234	-2,234	,029
	CR	-,324	,059	-,548	-5,483	,000
	AS	-,013	,003	-,450	-4,275	,000
	SIZE	-,048	,029	-,162	-1,663	,101

a. Dependent Variable: DER
 Sumber : data yang diolah, 2018

Dari hasil SPSS pada tabel 1.2 dan 1.3 dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$ROA = 3,141 + 1,997 CR - 0,103 + 0,427 SIZE$$

$$DER = 2,379 - 0,019 ROA - 0,324 CR - 0,013AS - 0,048 SIZE$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

Variabel SIZE terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa SIZE memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 0,427 dan nilai signifikansi sebesar 0,291 lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel SIZE tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel ROA. Dengan demikian hipotesis 1 ditolak.

Variabel CR terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa CR memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 1,997 dan nilai signifikan sebesar 0,014 dibawah 0,05 atau 5%, maka menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel ROA. Dengan demikian pernyataan tersebut menolak hipotesis 2.

Variabel AS terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa AS memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,103 dan nilai signifikansi 0,013 jauh dibawah 0,05 atau 5%, maka dapat

disimpulkan bahwa variabel AS berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel ROA. Dengan demikian pernyataan tersebut menolak hipotesis 3.

Variabel SIZE terhadap DER

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa SIZE memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar $-0,048$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,101$ lebih besar dari $0,05$ atau 5% . Dengan demikian menunjukkan bahwa variabel SIZE tidak memberikan pengaruh terhadap DER, maka hipotesis 4 ditolak.

Variabel CR terhadap DER

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa CR memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar $-0,324$ dan nilai signifikan sebesar $0,000$ jauh dibawah $0,05$ atau 5% , maka menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel DER. Dengan demikian pernyataan tersebut hipotesis 5 diterima.

Variabel AS terhadap DER

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa AS memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar $-0,013$ dan nilai signifikan sebesar $0,000$ dibawah $0,05$ atau 5% , maka menunjukkan bahwa variabel AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel DER. Dengan demikian pernyataan tersebut hipotesis 6 ditolak.

Variabel ROA terhadap DER

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa ROA memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar $-0,019$ dan nilai signifikan sebesar $0,029$ dibawah $0,05$ atau 5% , maka menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel DER. Dengan demikian pernyataan tersebut hipotesis 7 diterima.

Hasil Uji Mediasi

Uji mediasi dilakukan dengan menggunakan uji Sobel untuk membuktikan pengaruh SIZE, CR, dan AS terhadap DER melalui ROA. Hasil uji Sobel dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.4

Variabel	t hitung
SIZE \rightarrow ROA \rightarrow DER	-0.14
CR \rightarrow ROA \rightarrow DER	-1.58
AS \rightarrow ROA \rightarrow DER	2

Variabel SIZE terhadap DER melalui ROA

Berdasarkan hasil uji maka didapatkan nilai t hitung adalah $(-0,14)$ sedangkan t tabel dengan tingkat signifikansi $0,05$ adalah $1,66$. Dengan demikian t hitung lebih kecil dari t tabel, yang artinya ROA tidak dapat memediasi pengaruh SIZE terhadap DER. Maka hipotesis 8 ditolak.

Variabel CR terhadap DER melalui ROA

Berdasarkan perhitungan didapatkan nilai t hitung sebesar $(-1,58)$ sedangkan nilai t tabel dengan tingkat signifikansi $0,05$ adalah $1,66$. Dengan demikian t hitung lebih kecil dari t tabel, sehingga ROA tidak dapat memediasi pengaruh CR terhadap DER, jadi hipotesis 9 ditolak.

Variabel AS terhadap DER melalui ROA

Berdasarkan perhitungan didapatkan nilai t hitung sebesar 2 sedangkan nilai t tabel dengan tingkat signifikansi $0,05$ adalah $1,66$. Maka nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($2 > 1,66$). Oleh karena itu ROA dapat memediasi pengaruh AS terhadap DER. Dengan pernyataan tersebut maka hipotesis 10 diterima.

Interpretasi Hasil

Pengaruh SIZE terhadap ROA

Berdasarkan pengujian pada hipotesis pertama memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Menurut Fachrudin (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan akan perusahaan dapat menghasilkan laba dengan baik. Pengaruh yang tidak signifikan ini disebabkan oleh semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan tersebut juga membutuhkan biaya yang semakin besar dalam menjalankan aktivitas operasional antara lain biaya tenaga kerja, biaya administrasi, dan biaya pemeliharaan gedung, mesin, kendaraan dan peralatan yang kemudian akan mengurangi profitabilitas perusahaan (Sari dan Budiasih, 2014). Hasil penelitian ini selaras dengan Muritala (2012), Niresh dan Velnampy (2014), Umam (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Pengaruh CR terhadap ROA

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua memberikan hasil bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan mengakibatkan kecilnya risiko kebangkrutan yang ditanggung, sehingga hal ini membantu kelancaran perusahaan dalam menjalankan aktivitas sebagai upaya penciptaan keuntungan jika nilai rasio lebih besar dari 100%. Kemudian menurut Martono dan Harjito (2008) menyatakan bahwa berdasarkan prinsip kehati-hatian, nilai likuiditas dianggap baik adalah sekitar 200%. Merujuk hasil olah data, didapat *mean current ratio* perusahaan aneka industri tahun 2012-2016 sebesar 1,79 atau 179%. Dengan demikian tingkat likuiditas perusahaan aneka industri dianggap dalam batas aman sehingga tingginya likuiditas yang dimiliki berdampak pada peningkatan profitabilitas yang diperoleh. Hasil studi ini sesuai dengan temuan Dogan (2013), Babalola (2013), Umam (2016), Bibi dan Shehla Amjad (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Pengaruh AS terhadap ROA

Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya (*as cited in* Devy, Sulindawati dan Wahyuni, 2017). Menurut Akintoye (dikutip oleh Muritala, 2012) menyatakan bahwa perusahaan yang mempertahankan investasi besar dalam aktiva tetap akan memiliki biaya lebih kecil saat terjadinya *financial distress* daripada perusahaan yang bergantung pada aktiva tidak tetap. Namun demikian, jika perusahaan menggunakan dana pihak luar atau hutang maka akan memiliki biaya lebih besar saat terjadinya *financial distress*, karena perusahaan tersebut harus menanggung resiko akibat *financial distress* tersebut, sehingga akan menurunkan profitabilitas. Hasil studi ini selaras dengan Muritala (2012) yang menyatakan bahwa struktur aktiva (AS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Pengaruh SIZE terhadap DER

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER. Menurut Novitaningtyas (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan ini disebabkan oleh ukuran perusahaan besar tidak menjamin lancarnya kegiatan operasional perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan membutuhkan biaya yang semakin besar dalam menjalankan aktivitas operasional antara lain biaya tenaga kerja, biaya administrasi, dan biaya pemeliharaan gedung, mesin, kendaraan dan peralatan yang kemudian akan mengurangi profitabilitas perusahaan (Sari dan Budiasih, 2014). Dengan demikian ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan Novitaningtyas (2014), Naseem dkk (2017), dan Guna (2018).

Pengaruh CR terhadap DER

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis kelima didapatkan hasil bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Menurut Myers dan Majluf perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan internal ke eksternal dengan urutan dimulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan kemudian hutang dan akhirnya sampai pada penerbitan ekuitas baru yang artinya dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah (Martono dan Harjito, 2011). Oleh karena itu, ketika likuiditas perusahaan tinggi maka tingkat leverage perusahaan tersebut akan berkurang, karena perusahaan memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal. Hasil studi ini sesuai dengan hasil penelitian Sheikh dan Zongjun Wang (2011), Soukotta (2012), Yudhiarti (2016), Umam (2016), Nhung dkk (2017), Guna (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh AS terhadap DER

Berdasarkan pengujian hipotesis keenam memberikan hasil bahwa AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Menurut Riyanto (2011) perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang hanya sebagai pelengkap. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Zongjun Wang (2011), Soukotta (2012), Yudhiarti (2016) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh ROA terhadap DER

Berdasarkan pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Berdasarkan *pecking order theory*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya memiliki dana internal yang besar, sehingga penggunaan sumber dana internal cenderung dipakai sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hasil studi ini sesuai dengan hasil penelitian Sheikh dan Zongjun Wang (2011), Shubita dan Jaafer (2012), Soukotta (2012), Muritala (2012), Dogan (2013), Babalola (2013), Khidmat dan Mobeem (2014), Umam (2016), Naseem, dkk (2017), dan Nhung, dkk (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh SIZE terhadap DER melalui ROA

Berdasarkan pengujian kedelapan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap struktur modal (DER), maka hipotesis 8 ditolak. Hasil uji sobel yang menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,14 dan nilai t tabel sebesar 1,66 pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($-0,14 < 1,66$), maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak membawa dampak pada struktur modal melalui keuntungan yang diperoleh. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Umam (2016).

Pengaruh CR terhadap DER melalui ROA

Berdasarkan pengujian kesembilan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DER), maka hipotesis 9 ditolak. Hasil uji sobel yang menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,58 dan nilai t tabel sebesar 1,66 pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($-1,58 < 1,66$), maka dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya nilai likuiditas tidak membawa dampak pada struktur modal melalui keuntungan yang diperoleh.

Pengaruh AS terhadap DER melalui ROA

Berdasarkan pengujian kesepuluh menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh struktur aktiva (AS) terhadap struktur modal (DER), maka hipotesis 10 diterima. Hal tersebut terbukti dari hasil uji sobel yang menunjukkan nilai t hitung sebesar 2 dan nilai t tabel sebesar 1,66 pada tingkat signifikansi 0,05. Dengan nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($2 > 1,66$), maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) memediasi pengaruh struktur aktiva (AS) terhadap struktur modal (DER).

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan hipotesis dari penelitian, didapatkan kesimpulan dari penelitian ini antara lain SIZE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA, CR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. SIZE, CR, AS, ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. ROA tidak memediasi SIZE dan CR terhadap DER, ROA memediasi AS terhadap DER. Variabel Independen (SIZE, CR, AS) secara simultan berpengaruh terhadap variabel intervening profitabilitas (ROA). Variabel independen (SIZE, CR, AS dan ROA) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, nilai *adjusted R square* persamaan 1 sebesar 0,206 yang artinya 20,6% variabel dependen (ROA) dapat dijelaskan dengan variabel independen (SIZE, CR, AS). Kedua, Variabel independen pada persamaan II (SIZE, CR, AS, ROA) mampu menjelaskan 38,9 % terhadap variabel DER. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian.

Saran

Pertama, diharapkan pihak manajemen perusahaan lebih mempertimbangkan Current Assets, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh paling besar terhadap DER. Kedua, bagi peneliti selanjutnya diharapkan terus melakukan pengembangan variabel lain diluar model penelitian ini dan memperpanjang tahun penelitian.

REFERENSI

- Ardiana, Erna. 2018. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening". *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 7 No. 2.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen*. Edisi 1. Yogyakarta.
- Babalola, Yisau Abiodun. 2013. "The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria". *Journal of Economics and Sustainable of Development*, Vol. 4 No. 5.
- Bibi, Nazish dan Shehla Amjad. 2017. "The Relationship between Liquidity and Firms' Profitability : A Case Study of Karachi Stock Exchange". *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 9 No. 1.
- Bolek, Monika dan Wojciech Wilinski. 2011. "The Influence of Liquidity on Profitability of Polish Construction Sector Companies". *Financial Internet Quarterly "e-Finanse" University of Information Technology and Management Sucharskiego*, Vol. 8 Issue.1.
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Ed 8. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Ed 11. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.

- _____.2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Ed V. Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- Devy, Ni Made N. C., Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dan Made Arie Wahyuni. 2017. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akutansi Undiksha*, Vol. 7 No. 1.
- Doğan, Mesut. 2013. "Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4 No. 4.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, dan Neil Mathur. 2011. "The Effect of Capital Structure on Profitability : Evidence from United States". *International Journal of Management*, Vol. 28 No.4.
- Guna, Michael Adi. 2018. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal".
- Herawaty, Arleen dan Edy Suwito. 2005. "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". SNA VIII.
- James C, Van Horne dan John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi kedua belas. Jakarta : Salemba Empat.
- Jensen, Michael C., dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4 pp. 305-360.
- Karadeniz, Erdinç dan Ömer İskenderoğlu. 2011. "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi". *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, Vol. 22 No. 1 : 65-75.
- Khidmat, Waqas Bin dan Mobeen Ur Rehman. 2014. "Impact of Liquidity and Solvency on Profitability Chemical Sector of Pakistan". *Economics Management Innovation (EMI)*, Vol. 6 Issue. 3.
- Kusuma, Hadri. 2005. "Size Perusahaan dan Profitabilitas : Kajian Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta ". *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 10 No. 1 h. 81-93.
- Martono dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Muritala, Taiwo Adewale. 2012. "An Empirical Analysis of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeri". *International Journal of Advances in Management and Economics*.

- Myers, S.C. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Naseem, dkk. 2017. "Capital Structure and Corporate Governance". *The Journal of Developing Areas*, Vol. 51 No. 1 : 33-47.
- Nhung, Nguyen, Nguyen Phuong Lien dan Dang Thi Thu Hang. 2017. "Analyze the Determinants of Capital Structure for Vietnamese Real Estate Listed Company". *International Journal of Economics and Financial Issues* 7(4) : 270-282.
- Nireesh, 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 Issue. 4.
- Nurminda, Aniela, D. Isynuwardhana, dan A. Nurbaiti. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)". *e-Procceding of Management*, Vol.4 No. 1 h. 542-549.
- Pimentel, Renê Coppe, Roberto Braga, dan Silvia Pereira de Castro Casa Nova. 2005. "Interação Entre Rentabilidade E Liquidez: Um Estudo Exploratório". *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, Vol. 10 Issue. 2 : 83-97.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPPE – Yogyakarta.
- Saleh, Hatta, Sunu Priyawan dan Tri Rahnawati. 2015. "The Influence of Asssets Structure, Capital Structure and Market Risk on the Growth, Profitability and Corporate Values (Study in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange)". *International Journal of Business and Management Invention*; Vol. 4 Isssue. 12 : 45-53.
- Saluja, Puneet dan Parmil Kumar. 2012. "Liquidity and Profitability Trade Off (A Study on Airtel Bharti Limited)". *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, Vol. 1 Issue. 3.
- Sandhar, Simranjeet Kaur dan Silky Janglani. 2013. "A Study on Liquidity and Profitability of Selected Indian Cement Companies : A Regression Modeling Approach". *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, Vol. 1 Issue. 1.
- Sarlija, Natasha dan Martina Harc. 2012. "The Impact of Liquidity on the Capital Structure" A Case Study of Croatian Firms". *Business System Research*. Vol.3 No.1.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjun Wang. 2011. "Determinant of Capital Structure". *Managerial Finance*, Vol. 37 Issue. 2 : 117-133.

- Shubita, Mohammad Fawsi dan Jaafar Maroof Alsawalhah. 2012. “*The Relationship between Capital Structure and Profitability*”. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 No. 16.
- Soukotta, Agnes. 2012. “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal”. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21 No. 1.
- Suastini, Ni Made, I. B. A. Purbawangsa dan H. Rahyuda. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)”. *E- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5. 1, h. 143-172.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : ALFABETA
- Syamsudin, 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit PT Raja Grafindo Persada.
- Tijow, Anggelita Prichilia, Harijanto Sabijono, dan Victorina Z. Tirayoh. 2018. “Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ”. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 13 (3).
- Umam, Muchamad Chaerul. 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*”. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5 No. 3 : 1-11.
- Vieira, Renato Schwambach. 2010. “*The Relationship between Liquidity and Profitability (An exploratory study of airline companies between 2005 and 2008)*”. *Master Thesis*. UMEA University.
- Yudhiarti, Retno. 2016. “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014)”. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5 No. 3 : 1-13.
- Zulfa, Hajjah Fakrina, Nengah Sudjana, dan Topowijono. 2016. “Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas”. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 35 No. 1.