



## **THE ANALYSIS OF PROFITABILITY, ASSET STRUCTURE, AND ASSET GROWTH'S EFFECT ON CAPITAL STRUCTURE THAT MODERATED BY LIQUIDITY** **ANALISIS PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL YANG DIMODERASI LIKUIDITAS**

**Ade Ningrum Mulyasri, Subowo**

*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang  
Gedung L2, Lantai 2 FE UNNES, Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang  
E-mail: niruum@gmail.com*

*Submit : 2019-10-01; Revision : 2020-04-27; Publish : 2020-04-30  
Gorontalo Accounting Journal, 3(1): 16-29*

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of profitability, asset structure, and asset growth on capital structure with liquidity as moderation. The study population is non-financial companies in the LQ45 index listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2017. The sampling technique is purposive sampling. The study sample are 27 companies for 3 years resulting in 81 units of analysis. The data analysis method used is descriptive statistical analysis and inferential statistical analysis using moderation regression analysis (MRA). The results showed that profitability and asset growth were positive and significant for the capital structure, the asset structure had a significant negative effect on the capital structure. Liquidity also moderates the negative influence of profitability on the capital structure. Liquidity is not able to moderate the influence of asset structure and asset growth on capital structure.*

**Keywords:** *Capital Structure; Profitability; Asset Structure; Asset Growth*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai *moderating*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 27 perusahaan selama 3 tahun sehingga menghasilkan 81 unit analisis. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial dengan menggunakan analisis regresi moderasi (MRA). Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

**Kata kunci :** Struktur Modal; Profitabilitas; Struktur Aset; Pertumbuhan Aset

## 1. PENDAHULUAN

Industri saat ini mengalami perkembangan yang pesat sehingga meningkatkan persaingan antar perusahaan. Perkembangan yang terjadi mendorong perusahaan untuk selalu berinovasi meningkatkan kualitas dan menyesuaikan dengan perkembangan zaman agar dapat bersaing mempertahankan bisnisnya. Perusahaan memerlukan sumber daya yang digunakan untuk mempertahankan bisnis dan mencapai tujuan. Namun sumber daya dan pendanaan yang dimiliki seringkali belum cukup untuk mendukung kinerja perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhannya.

Joni dan Lina (2010) berpendapat pendanaan internal perusahaan dapat dipenuhi dari laba yang tidak dibagi yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan serta depresiasi. Pendanaan eksternal dapat berasal dari pinjaman kreditur, pemegang surat hutang (*boundholders*), dan pemilik perusahaan. Perbandingan antara modal internal dengan modal eksternal inilah yang disebut sebagai struktur modal. Keputusan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan masalah tersendiri bagi perusahaan.

Suprantinegrum (2011) berpendapat bahwa perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Perusahaan yang dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Struktur modal adalah keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara utang dan ekuitas, yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang dipilih yaitu bagaimana kombinasi optimal antara pendanaan utang dan modal sendiri (Sheikh & Wang, 2011).

Kasus yang pernah terjadi akibat tidak tepat dalam menentukan struktur modal dialami oleh PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung yang resmi menyandang status pailit pasca dikabulkannya permohonan pembatalan homologasi PT Bank ICBC Indonesia oleh Maelis Hakim Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Sariwangi dan Indorub terbukti tidak menjalankan kewajibannya sesuai rencana perdamaian dalam proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dimana Sariwangi mempunyai hutang senilai Rp 1,05 triliun, sementara Indorub mempunyai hutang senilai Rp 33,71 miliar (aceh.tribunnews, 2018). Kasus lain juga menimpa PT Sentul City Tbk (BKSL) ditahun 2016 berencana mengonversi seluruh hutang berbentuk valuta asing ke Rupiah. Konversi mata uang bertujuan untuk mencegah kerugian kurs dan berharap dapat meningkatkan profit perusahaan. BKSL menjajaki beberapa alternatif pendanaan guna *refinancing* hutang berbentuk dolar AS. Untuk menurunkan eksposur dolar dalam neraca keuangan, BKSL mempelajari aksi lindung nilai atau *hedging*. Namun BKSL berpikir dua kali karena biaya *hedging* yang mahal. Total hutang perusahaan ini adalah senilai USD 39,8 juta. Sebenarnya usaha untuk mengkonversi hutang ke dalam Rupiah tidak

mengurangi hutang yang ditanggung oleh BKSL karena hanya mata uangnya saja yang berubah (Dhe, & Rzk, 2016).

Profitabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan bersih perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan usahanya. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Murhadi, 2013:63). Profitabilitas didefinisi sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan kegiatan bisnis. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi (Srimindarti & Hardiningsih, 2017). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Antoni et al., (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian serupa yang juga menemukan hasil pengaruh negatif signifikan dilakukan oleh Yoshendy et al., (2015), Cortez & Susanto (2012), serta Sheikh & Wang (2011). Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018) yang menemukan profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Hasil yang menunjukkan tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal juga dikemukakan oleh Fatoni et al., (2013) serta Firmanullah & Darsono (2017). Profitabilitas dipilih sebagai variable X1 karena peneliti berpendapat bahwa semakin besar kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungan, maka akan menekan penggunaan modal eksternal dalam kegiatan perusahaan.

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan teori trade off, perusahaan yang mempunyai aset tetap yang besar akan lebih mudah dan percaya diri dalam mendapatkan hutang. Hal ini dikarenakan aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang. Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar peluang dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi juga dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula. Teori tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2015) yang menyatakan semakin besar struktur aset akan menyebabkan struktur modal yang dimiliki perusahaan semakin besar pula. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018) menemukan hasil bahwa struktur akiva berpengaruh negatif signifikan terhadap stuktur modal. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yoshendy et al., (2015), serta Utomo & Djumahir (2013). Namun, hasil yang berbeda terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Cortez & Susanto (2012), Srimindarti & Hardiningsih (2017), serta Natalia (2015) yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari et al., (2013) serta Firmanullah & Darsono, (2017) mengatakan bahwa atau struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Peneliti menggunakan struktur asset sebagai X2 karena peneliti berpendapat jika sebuah perusahaan memiliki struktur asset yang tinggi, akan memudahkan perusahaan perusahaan tersebut untuk mendapatkan modal eksternal sehingga struktur modal perusahaan tersebut akan semakin besar.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aset. Pertumbuhan perusahaan termasuk salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Apabila perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha, perusahaan akan cenderung menambah jumlah aset untuk menunjang

pengembangan usaha sehingga membutuhkan dana untuk mencapai tujuan tersebut (Maryanti, 2016). Penelitian mengenai variabel pertumbuhan aset yang dilakukan oleh Pandey (2015), Yusintha & Suryandari (2010), (Maryanti, 2016) serta Yusrianti (2013) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan aset memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Firmanullah & Darsono (2017) serta Onofrei et al., (2015) yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Supratiningrum (2011) justru menyatakan hasil bahwa pertumbuhan aset tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Peneliti menggunakan pertumbuhan aset sebagai X3 karena peneliti berpendapat bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi membutuhkan dukungan finansial yang besar pula sehingga apabila modal internal yang dimiliki perusahaan belum cukup untuk mendanai pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan tersebut akan mengambil pilihan untuk menggunakan modal eksternal.

Hasil yang tidak konsisten tersebut mendorong peneliti untuk mengkaji ulang pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Research gap mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal menimbulkan pertanyaan bagaimana pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap struktur modal. Maka dari itu peneliti menambahkan likuiditas sebagai variabel moderating yang diduga dapat memoderasi atau menentukan pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Pengambilan likuiditas sebagai variabel moderating karena hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsisten terhadap struktur modal. Likuiditas dapat menunjukkan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Kepemilikan aset lancar tersebut diduga dapat mempengaruhi pembiayaan kegiatan operasional perusahaan sehingga pemilihan likuiditas diharapkan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh masing-masing variable independen terhadap variable dependen.

Perusahaan yang menggunakan pendanaan internal dalam membiayai kegiatannya berarti tidak bergantung pada pihak lain. Namun perkembangan zaman yang menuntut perusahaan untuk selalu melakukan inovasi mengakibatkan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan semakin besar. Maka ketika semua dana internal telah digunakan dan perusahaan masih membutuhkan dana, perusahaan harus mengambil alternatif yaitu memanfaatkan pendanaan eksternal. Dana eksternal yang digunakan harus dipertimbangkan dengan masak karena proporsi yang tidak seimbang antara modal internal dan eksternal akan menyebabkan struktur modal yang tidak optimal dan dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mendeskripsikan masing-masing pengaruh dari profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal yang dimoderasi oleh likuiditas. Likuiditas dapat mencerminkan tersedianya aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Besarnya aset lancar bersama dengan profitabilitas yang tinggi diduga dapat menekan pembiayaan dari modal eksternal perusahaan. Ketersediaan aset lancar bersama dengan struktur aset yang besar dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh modal eksternal. Sementara itu, aset lancar yang diiringi dengan pertumbuhan aset yang cepat juga diduga dapat meningkatkan penggunaan

modal eksternal perusahaan. Kebaruan dari penelitian ini adalah ditambahkan likuiditas sebagai variabel moderating yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh dari profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

## **2. METODE PENELITIAN**

### **2.1 Definisi Operasional Variabel**

#### **a. Profitabilitas ( $X_1$ )**

Profitabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan bersih perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan usahanya. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Murhadi, 2013:63).

Hartoyo, Khafid, dan Agustina (2014) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba dapat diperoleh dari kegiatan operasi ataupun investasi perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tinggi berarti perusahaan tersebut dapat memanfaatkan fasilitas dan sumber kekayaan yang dimiliki dengan maksimal. Hal ini juga berarti bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi.

Laba yang diperoleh dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga kebutuhan perusahaan akan lebih diutamakan dari laba terlebih dahulu sebelum mengambil hutang. Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang (Antoni et al., 2016). Proksi untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*. Alasan pemilihan proksi ini adalah karena ROE dapat menunjukkan bagaimana perusahaan memperoleh keuntungan dari modal yang dimiliki.

#### **b. Struktur Aset ( $X_2$ )**

Seftianne & Handayani (2011) mengatakan struktur aset terdiri dari dua komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu guna mendukung aktivitas operasional perusahaan. Aset tetap tidak dimaksudkan dijual dalam rangka kegiatan operasional perusahaan dan mempunyai masa.

Struktur aset merupakan gambaran aset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan dalam memperoleh modal eksternal. Struktur aset mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pendanaan. Apabila aset tetap yang dimiliki perusahaan lebih besar, maka penilaian akan menjadi lebih mudah sehingga akan meminimalisir asimetri informasi yang mungkin terjadi (Hartoyo et al. (2014).

Teori *trade off* menyatakan perusahaan dengan aset tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal. Aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh hutang. Sehingga kreditur akan lebih percaya untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan yang mempunyai jaminan meyakinkan atas hutangnya. Proksi yg digunakan untuk mengukur struktur aset pada penelitian ini adalah *Fixed Asset Ratio (FAR)*

### c. Pertumbuhan Aset ( $X_3$ )

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aset. Pertumbuhan perusahaan termasuk salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Apabila perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha, perusahaan akan cenderung menambah jumlah aset untuk menunjang pengembangan usaha sehingga membutuhkan dana untuk mencapai tujuan tersebut (Maryanti, 2016).

Antoni et al. (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian pertumbuhan aset yang tinggi memiliki kecenderungan lebih banyak dalam menggunakan hutang (obligasi) dibanding yang lambat pertumbuhannya. Proksi untuk mengukur pertumbuhan aset pada penelitian ini adalah *Asset Growth* (GROWTH).

### d. Struktur Modal ( $Y$ )

Struktur modal adalah gabungan dari beberapa sumber pendapatan dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi asetnya. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Hartoyo, Khafid, & Agustina, 2014). Proksi untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt Equity Ratio* (DER).

### e. Likuiditas ( $Z$ )

Likuiditas adalah rasio keuangan yang dapat menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang perusahaan (Antoni et al., 2016). Perusahaan dengan aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya akan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban keuangannya tepat waktu. Proksi yang digunakan untuk menghitung likuiditas pada penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR).

## 2.2 Metode Analisis Data

Metode analisis data untuk pengujian hipotesis penelitian ini adalah dengan *moderated regression analysis* (MRA). Menurut Ghazali (2011:223), uji interaksi atau sering disebut *moderated regression analysis* adalah aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Secara umum model MRA sebagai berikut

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	: Struktur Modal
a	: Konstansa
$\beta$	: Koefisien regresi
$\varepsilon$	: Standard error
X1	: Profitabilitas
X2	: Struktur Aset
X3	: Pertumbuhan Aset
Z	: Likuiditas

- X1Z : Interaksi antara profitabilitas dengan likuiditas  
 X2Z : Interaksi antara struktur aset dengan likuiditas  
 X3Z : Interaksi antara pertumbuhan aset dengan likuiditas

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Hasil Penelitian

##### a. Uji Koefisien Regresi, Uji Koefisien Determinan, Uji Regresi Moderasi

Penelitian ini menggunakan regresi berganda. Untuk memastikan kecocokan model regresi profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai moderating, dideteksi terlebih dahulu nilai korelasi yang disimbolkan dengan (R). Berikut hasil olah data dalam mendeteksi nilai korelasi (R) menggunakan SPSS 21 :

**Tabel 1. Uji Korelasi Model Summary<sup>b</sup>**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.850 <sup>a</sup>	.723	.701	.47334

Sumber : Data diolah, 2019

Tabel 1 menunjukkan nilai korelasi (R) sebesar 0,850 yang berarti bahwa nilai korelasi tersebut mendekati angka 1. Hasil tersebut mengandung arti bahwa masing-masing variabel independen memiliki korelasi dengan variabel dependen dalam penelitian.

Uji koefisien determinan ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai adjusted  $R^2$  mendekati angka 1 berarti variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan variabel dependen. Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,723. Hasil ini memberikan arti bahwa 72,3% variasi variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset serta likuiditas sebagai variabel moderating, dan besarnya variabel lain yang mempengaruhi variabel struktur modal sebesar 29,9%.

Pada uji regresi moderasi, dapat dilihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Tahap pertama dilakukan dengan cara *Quick Look* sebagai berikut (dengan tingkat kepercayaan sebesar 5%):

- 1) Jika signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Artinya, variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Artinya, variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- 3) Jika koefisien regresi pada  $H_1$  dan  $H_4$  mempunyai arah negatif maka hipotesis diterima.
- 4) Jika koefisien regresi pada  $H_2$ ,  $H_3$ ,  $H_5$ , dan  $H_6$  mempunyai arah positif berarti hipotesis diterima.

**Tabel 2. Hasil Uji Regresi Moderasi Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	1.136	.119		
X1	2.235	.361	.787	6.198	.000
X2	-1.967	.473	-.647	-4.158	.000
1 X3	4.225	.732	.736	5.769	.000
X1Z	-1.405	.320	-.549	-4.389	.000
X2Z	.286	.188	.268	1.521	.133
X3Z	-.662	.351	-.262	-1.886	.063

Sumber : Data diolah, 2019

Uji regresi moderasi pada penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). Berdasarkan hasil uji regresi moderasi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 1,136 menunjukkan tanda positif, hal tersebut dapat diartikan bahwa koefisien regresi (Profitabilitas), koefisien regresi (Struktur Aset), koefisien regresi (Pertumbuhan Aset), interaksi koefisien regresi(Profitabilitas) dan koefisien regresi (Likuiditas), interaksi koefisien regresi(Struktur Aset) dan koefisien regresi (Likuiditas), interaksi koefisien regresi(Pertumbuhan Aset) dan koefisien regresi (Likuiditas) dianggap konstan atau bernilai 0, maka struktur modal akan sebesar 1,136.
2. Nilai koefisien regresi X1 (Profitabilitas) sebesar 2,235 menunjukkan arah positif. Profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Nilai koefisien regresi X2 (Struktur Aset) sebesar -1,967 menunjukkan arah negatif. Struktur aset memiliki nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. Nilai koefisien regresi X3(Pertumbuhan Aset)sebesar 4,225 menunjukkan arah positif. Pertumbuhan aset memiliki nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5. Nilai interaksi koefisien regresi (Profitabilitas) dan koefisien regresi (Likuiditas) yang disimbolkan dengan X1Z sebesar -1,405 menunjukkan arah negatif. X1Z memiliki nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap hubungan profitabilitas terhadap struktur modal.
6. Nilai interaksi koefisien regresi (Struktur Aset) dan koefisien regresi (Likuiditas) yang disimbilkan dengan X2Z sebesar 0,286 menunjukkan arah positif.X2Z memiliki nilai signifikansi 0,133 yang lebih besar dari 0,05 berarti bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan struktur aset terhadap struktur modal.
7. Nilai interaksi koefisien regresi (Pertumbuhan Aset) dan koefisien regresi (Likuiditas) yang disimbolkan dengan X3Z sebesar -0,662 menunjukkan arah negatif. X3Z memiliki nilai signifikansi 0,063 yang lebih besar dari 0,05 berarti

bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

#### **b. Pengujian Hipotesis**

Berdasarkan hasil uji regresi moderasi diatas, maka dapat diuraikan hasil uji hipotesis sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Hasil pada Tabel 2 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H1 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ditolak.

2. Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Pada Tabel 2 diketahui bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H2 yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal ditolak.

3. Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Pada Tabel 2 diketahui bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H3 yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal diterima.

4. Likuiditas memoderasi pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap struktur modal

Pada Tabel 2 diketahui bahwa likuiditas dapat memoderasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. Maka H4 yang menyatakan likuiditas dapat memoderasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal diterima.

5. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh positif signifikan struktur aset terhadap struktur modal

Pada Tabel 2 diketahui bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh positif signifikan struktur aset terhadap struktur modal. Maka H5 yang menyatakan likuiditas dapat memoderasi pengaruh positif signifikan struktur aset terhadap struktur modal ditolak.

6. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh positif signifikan pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Pada Tabel 2 diketahui bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh positif signifikan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Maka H6 yang menyatakan likuiditas dapat memoderasi pengaruh positif signifikan pertumbuhan aset terhadap struktur modal ditolak.

### **3.2 Pembahasan**

#### **a. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal**

Hasil uji yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Teori *pecking order* menyatakan bahwa semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin sedikit penggunaan hutang karena laba ditahan yang dimiliki sudah cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan. Sejalan dengan teori *pecking order*, Hartoyo et al. (2014) menyatakan profitabilitas perusahaan yang besar menjadikan perusahaan menggunakan modal sendiri dalam aktivitas usahanya. Perusahaan enggan menambah modal dengan cara hutang atau eksternal financial sehingga kenaikan struktur modal tidak mengalami kenaikan secara signifikan.

Hal tersebut diduga karena dalam kegiatan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi juga memerlukan pendanaan yang tinggi pula, maka dari

itu untuk mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan akan memilih untuk memanfaatkan modal eksternal yaitu utang. Tingginya profitabilitas perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan debitur dalam meminjamkan uangnya karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tentu diharapkan akan mempunyai banyak dana yang dapat digunakan untuk membayar utang kepada debitur.

#### **b. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis, hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Hasil uji pada hipotesis kedua tidak mendukung hipotesis yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena penelitian ini menunjukkan hasil struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif struktur aset terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, dengan kata lain besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang sifatnya permanen (Hartoyo et al., 2014). Karena sebagian besar modal perusahaan tertanam dalam aset tetap, maka perusahaan dengan nilai aset tetap yang tinggi diduga tidak memerlukan terlalu banyak modal lagi, sehingga perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal dalam mencukupi kegiatan bisnisnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018), Acaravci (2015), Al-Najjar & Khaled (2011), Sheikh & Wang (2011), Yoshendy et al., (2015), serta Utomo & Djumahir (2013) menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini juga menolak teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menambah hutang selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya aktiva tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Srimindarti dan Hardiningsih, 2015)

#### **c. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal**

Hasil uji hipotesis ketiga yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandey (2015), Yusintha & Suryandari (2010), Maryanti (2016) serta Yusrianti (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan akan menyebabkan tingginya struktur modal perusahaan.

Penemuan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal selaras dengan teori *trade-off*. Teori *trade off* menjelaskan manfaat penggunaan utang yaitu untuk mendapatkan tambahan dana untuk memenuhi aktivitas serta perkembangan perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang tentu memerlukan banyak dana untuk mendukung kegiatannya. Pendanaan internal yang dimiliki belum tentu cukup untuk mendukung pertumbuhan perusahaan, sehingga untuk mencukupi kebutuhan tersebut perusahaan memilih untuk memanfaatkan utang.

#### **d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Likuiditas**

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis keempat yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai variabel moderasi diterima. Interpretasi dari hasil uji hipotesis adalah likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal secara signifikan.

Teori *pecking order* digunakan sebagai acuan dalam merumuskan hipotesis keempat dapat menjelaskan hasil pengujian yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk memenuhi kebutuhannya dari dana internal terlebih dahulu. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi berarti mempunyai cukup dana yang berasal dari laba untuk membiayai kegiatan maupun pengembangan perusahaan, sehingga lebih memilih untuk memenuhi pendanaan menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan hutang. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti mempunyai aktiva lancar yang memadai. Aktiva lancar tersebut tentu dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Hasil uji hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun pada pengujian hipotesis keempat, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Profitabilitas yang tinggi dan didukung likuiditas yang tinggi pula dapat menekan penggunaan utang perusahaan dengan lebih mengutamakan sumber dana internal yang berasal dari laba dan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut berarti likuiditas dapat memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal.

#### **e. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Likuiditas**

Hasil pengujian hipotesis kelima yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai variabel moderasi ditolak. Hasil tersebut juga berarti bahwa likuiditas tidak mampu menjadi variabel moderating. Dengan kata lain, besar kecilnya struktur aset dengan adanya likuiditas sebagai moderating tidak mampu mempengaruhi struktur modal.

Hasil uji hipotesis kelima pada penelitian ini menolak teori *trade off* yang dijadikan sebagai acuan dalam pengembangan hipotesis. Teori *trade off* menyatakan bahwa akan lebih menguntungkan jika perusahaan menggunakan struktur modal optimal dengan memanfaatkan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018) menemukan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yoshendy et al., (2015), serta Utomo dan Djumahir (2013). Nilai struktur aset yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai banyak aset tetap. Sementara nilai likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset lancar. Hasil penelitian yang tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan peneliti diduga karena perusahaan dengan nilai struktur aset disertai dengan nilai likuiditas yang tinggi berarti bahwa perusahaan tersebut sudah memiliki cukup modal yang siap digunakan untuk membiayai kegiatan

operasional perusahaan. Sehingga perusahaan lebih memilih untuk mengutamakan penggunaan modal internal dibandingkn modal eksternal.

#### **f. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal yang dimoderasi oleh Likuiditas**

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis keenam yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai moderating ditolak. Hasil tersebut juga berarti bahwa likuiditas tidak mampu menjadi variabel moderating, dengan kata lain besar kecilnya pertumbuhan aset dengan adanya likuiditas sebagai moderating tidak mampu mempengaruhi struktur modal.

Penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal adalah penelitian yang dilakukan oleh Firmanullah & Darsono (2017) serta Onofrei et al., (2015) yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil uji hipotesis keenam tidak sesuai dengan teori *trade off* yang dijadikan sebagai acuan dalam perumusan hipotesis ini. Likuiditas tidak mampu secara signifikan mempengaruhi tingkat hutang yang dipengaruhi pertumbuhan aset, sehingga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini diduga karena dalam menetapkan struktur modal perusahaan cenderung tidak terlalu memikirkan jumlah aktiva lancar yang dimiliki, tetap lebih mengutamakan besarnya manfaat serta pengorbanan yang akan diterima oleh perusahaan dari hutang yang diambil. Perusahaan akan lebih mempertimbangkan manfaat penghindaran pajak serta pengorbanan yang akan diterima perusahaan sehingga likuiditas tidak mampu mempengaruhi struktur modal.

#### **4. PENUTUP**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Likuiditas mampu memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini diartikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal ditentukan oleh likuiditas. Semakin tinggi likuiditas, maka pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal akan semakin tinggi pula. Likuiditas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Hal ini diartikan bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Likuiditas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Hal ini diartikan bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

Penggunaan variabel likuiditas sebagai moderating pada penelitian ini perlu diperhatikan. Likuiditas yang tinggi tidak selamanya baik karena dapat berarti bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan aktiva lancar yang tersedia dengan optimal. Pada uji pengaruh moderasi juga likuiditas hanya mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan struktur modal sehingga saran bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain untuk dijadikan sebagai variabel moderating dalam meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Saran kedua bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain dalam mengukur profitabilitas, karena

dengan menggunakan *return on equity* (ROE) diketahui bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi objek penelitian mempunyai nilai profitabilitas yang rendah sehingga hipotesis pertama ditolak. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain dalam mengukur struktur aset, karena dengan menggunakan proksi *fixed asset ratio* (FAR) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi objek penelitian mempunyai nilai struktur aset yang rendah sehingga hipotesis kedua dan kelima ditolak.

## 5. DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2011). Revisiting the capital-structure puzzle : UK evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(4), 329–338. <https://doi.org/10.1108/15265941111158505>
- Antoni, Chandra, C., & Susanti, F. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Benefita*, 1(2), 29–45.
- Cortez, M. A., & Susanto, S. (2012). The Determinants Of Corporate Capital Structure : Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121–135.
- Dhe, & Rzk. (2016). Strategi Sentul City Gali Lubang Tutup Lubang. <https://economy.okezone.com/read/2016/03/11/470/1333158/strategi-sentul-city-gali-lubang-tutup-lubang> (Diakses 12 April 2019)
- Fatoni, Y., Paramu, H., & Utami, E. S. (2013). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara dan Non Batubara yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 20(1), 1–11.
- Firmanullah, N., & Darsono. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia ( Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS21 Update PLS Regresi. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247–254.
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 82–97.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 ( Non Perbankan ). *Jurnal Manajemen*, 14(2), 141-164.
- Onofrei, M., Tudose, M. B., Durdureanu, C., & Anton, S. G. (2015). Determinant factors of firm leverage : An empirical analysis at Iasi county level. *Procedia*

- Economics and Finance*, 20(15), 460–466.
- Pandey, I. M. (2015). Capital Structure, Profitability and Market Structure : Evidence From Malaysia. *Asia Pacific Journal Of Economics & Business*, 8(2), 78–91.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aset , Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682–1710.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133. <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- Srimindarti, C., & Hardiningsih, P. (2017). Pengaruh Struktur Asset Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Profitabilitas. In *Bingkai Manajemen* (pp. 348–360).
- Suprantiningrum. (2011). Pengaruh Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 24(2), 81–92.
- Utami, Sinar.P.S. (2017). Nyonya Meneer Pailit, Kreditur Tunggu Investor. <https://nasional.kontan.co.id/news/nyonya-meneer-pailit-kreditur-cari-investor>. (Diakses 20 April 019)
- Utomo, P., & Djumahir. (2013). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi pada Perusahaan Tekstil yang Go-Public di Indonesia ). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(3), 374–383.
- Yoshendy, A., Achsani, N. A., & Maulana, T. B. N. A. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi di BEI tahun 2002 – 2011. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, XVI(1), 47–59.
- Yusinta, P., & Suryandari, E. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia ). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 179–188.
- Yusrianti, H. (2013). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri 2013*.