

PENGARUH STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN

Suherman, Resy Purnamasari dan Umi Mardiyati

Universitas Negeri Jakarta

suherman@feunj.ac.id, purnamasariresy@gmail.com, umi.mardiyati@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Sampel penelitian ini adalah 59 perusahaan non-keuangan yang terdaftar tidak berturut-turut pada indeks LQ45 periode 2012-2017 di Indonesia (210 observasi). Penelitian ini menggunakan data panel tidak berimbang dengan pendekatan *Fixed Effect Model*. Dikontrol oleh *sales growth*, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. *Size* signifikan memoderasi pengaruh struktur aset dan likuiditas terhadap struktur modal. *Size* tidak signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Kata Kunci: struktur modal, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan

Abstract. This study aims to determine the effect of asset structure, liquidity, and profitability on capital structure moderated by firm size. Sample of this study consists of 59 non-financial firms that were listed not consecutively in LQ45 index between 2012 and 2017 in Indonesia (210 observations). This research uses unbalanced panel data with the approach of Fixed Effect Model. Controlling for sales growth, the results of the study show that asset structure and liquidity have a significant and positive effect on capital structure. Profitability has no significant and positive effect on capital structure. Size significantly moderates the effect of asset structure and liquidity on capital structure. Size does not significantly moderate the effect of profitability on the capital structure.

Keywords: capital structure, asset structure, liquidity, profitability, firm size

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba yang diperoleh dan meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Dalam hal ini, manajer perusahaan bertanggung jawab untuk mencari dan mengelola sumber dana perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan tersebut. Beberapa perusahaan lebih mengutamakan sumber dana yang berasal dari internal dibandingkan sumber dana yang berasal dari eksternal yaitu utang karena dirasa lebih aman. Hal ini sesuai dengan salah satu prinsip dalam teori struktur modal yaitu *pecking order theory*, dimana perusahaan memiliki urutan dalam struktur pendanaannya dimulai dari sumber internal yaitu laba ditahan, utang, dan terakhir adalah saham (Armelia dan Ruzikna, 2016).

Umumnya pemegang saham lebih menyukai sumber dana yang berasal dari utang. Karena bunga atas utangnya tetap dan bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak (Zulvia dan Muthia, 2019). Akan tetapi hal ini bertolak belakang dengan manajer perusahaan. Manajer perusahaan tidak menyukai sumber dana yang berasal dari utang karena mempunyai risiko yang tinggi. Hal ini menyebabkan timbulnya konflik kepentingan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham. Adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham menandakan adanya *agency problem* yang memicu timbulnya biaya keagenan (*agency cost*) yaitu

biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memonitoring semua keputusan dan tindakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan (Seftianne dan Ratih, 2011).

Ada banyak faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan struktur modalnya diantaranya struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi cenderung memiliki utang yang besar. Karena aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan atas utangnya. Sebaliknya, semakin rendah struktur aset suatu perusahaan maka semakin kecil kemampuan perusahaan tersebut untuk menjamin utangnya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Batubara *et al.* (2017), Dewiningrat dan Ketut (2018), serta Akhtar dan Sabeen (2013) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi artinya perusahaan memiliki aset lancar yang lebih untuk membiayai operasional perusahaan tanpa menggunakan sumber dana dari eksternal (Seftianne dan Ratih, 2011). Hal ini berbanding lurus dengan prinsip *pecking order theory*, yaitu dalam membiayai kegiatan operasionalnya perusahaan lebih mengutamakan sumber dana yang berasal dari internal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Guner (2016) dan Sheikh dan Zongjun (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara penelitian Seftianne dan Ratih (2011) dan Armelia dan Ruzikna (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Biasanya perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah. Karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya sebagai laba ditahan yang nantinya akan digunakan sebagai sumber dana internal (Batubara *et al.*, 2017). Hasil penelitian Margaretha dan Aditya (2010), Santika dan Bambang (2011), serta Sheikh dan Zongjun (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Mirza (2015), Ngatemin *et al.* (2018), serta Andayani dan Ketut (2018) hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sementara hasil penelitian Seftianne dan Ratih (2011), dan Wulandari *et al.* (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Cristie dan Fuad (2015), ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar sehingga semakin besar pula profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset. Maka hal ini juga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan, maka struktur aset yang dimiliki semakin besar serta perusahaan akan cenderung melakukan ekspansi dan memerlukan dana yang sangat besar. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya yang sangat besar tentu perusahaan akan berutang dan aset yang dimiliki dapat dijadikan sebagai jaminannya. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan.

Sama halnya dengan struktur aset, perusahaan yang semakin besar memiliki likuiditas yang semakin besar pula. Artinya perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang lebih untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dalam hal ini perusahaan mengutamakan sumber dana internal yang ada dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, sehingga perusahaan memiliki tingkat utang yang rendah. Menurut Cristie dan Fuad (2015), ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar sehingga semakin besar pula profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset. Maka hal ini juga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Dari penjelasan diatas, dapat dikatakan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Perusahaan besar biasanya memiliki tingkat penjualan yang tinggi serta menghasilkan keuntungan yang besar pula (Nuswandari, 2013). Maka dari itu perusahaan besar memiliki nilai profitabilitas yang tinggi yang dijadikan sebagai laba ditahan. Laba ditahan tersebut yang nantinya digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaannya. Oleh karena itu besar kecilnya ukuran

perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu meneliti tentang ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aset, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal diantaranya Mirza (2015), Zulvia dan Muthia (2019), serta Cristie dan Fuad (2015). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur aset, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pengaruh struktur aktiva, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan non finansial yang terdaftar di indeks LQ45 tidak berturut-turut antara tahun 2012 sampai 2017. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa struktur aset dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara ukuran perusahaan (*size*) memoderasi dan memperkuat pengaruh struktur aset dan likuiditas terhadap struktur modal. Akan tetapi ukuran perusahaan (*size*) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Bagian selanjutnya ditulis kerangka pemikiran dan hipotesis, metodologi, hasil dan pembahasan, serta kesimpulan dan saran.

KAJIAN TEORI

Struktur aset menggambarkan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan komposisi aset tetap yang besar memiliki akses yang mudah untuk mendapatkan sumber dana eksternal (utang). Perusahaan yang memiliki nilai aset tetap yang lebih besar, memiliki jaminan pinjaman yang memadai sehingga cenderung memiliki utang yang besar. Artinya semakin besar struktur aset maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin meningkat. Apabila perusahaan mengalami kepailitan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar pinjaman, maka aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan atau dijual untuk dikonversi menjadi kas. Batubara *et al.* (2017), Dewiningrat dan Ketut (2018), serta Akhtar dan Sabeen (2013) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H1: Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2012-2017

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan condong akan melakukan pembayaran atas utang atau membeli surat berharga (Hanafi, 2016). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa sumber pendanaan perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal (utang). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti memiliki aset lancar (kas) yang besar sehingga dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal yang membuat utang lancarnya menjadi berkurang. Hal ini berarti sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada *pecking order theory* dimana perusahaan menggunakan aset lancarnya (kas) untuk mendanai kegiatan operasionalnya untuk mengurangi utang. Guner (2016) dan Sheikh dan Zongjun (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H2: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2012-2017

Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki utang yang rendah. Hal ini dikarenakan sebagian besar keuntungan yang didapat oleh perusahaan dialokasikan sebagai laba ditahan yang nantinya digunakan sebagai sumber dana internal guna memenuhi

kebutuhan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan dalam *pecking order theory*, bahwa perusahaan akan mendahulukan sumber pendanaan yang berasal dari internal. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dana dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tapi karena mereka memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit (Cristie dan Fuad, 2015). Sheikh dan Zongjun (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2012-2017

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar (Cristie dan Fuad, 2015). Maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut semakin besar pula struktur asetnya. Aset tersebut nantinya dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh sumber dana eksternal (utang). Semakin besar struktur aset maka perusahaan memiliki peluang yang besar untuk memperoleh utang. Sehingga ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian Mirza (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

H4: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2012-2017

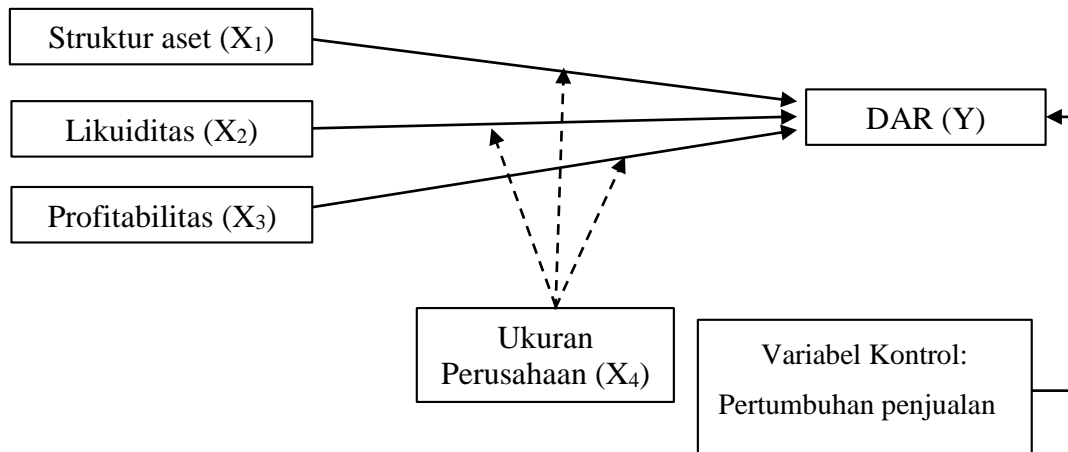
Perusahaan yang besar biasanya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi yang artinya perusahaan tersebut memiliki kas berlebih untuk membiayai kegiatan operasionalnya sehingga penggunaan utang menjadi rendah. Menurut Cristie dan Fuad (2015), semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula likuiditas perusahaan. Semakin besar likuiditas perusahaan, utangnya akan semakin rendah. Maka ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hasil penelitian Zulvia dan Muthia (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

H5: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2012-2017

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin *profitable*. Artinya nilai profitabilitas perusahaan tersebut semakin meningkat. Nilai profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi penggunaan utang sehingga utang yang dimiliki semakin rendah. Cristie dan Fuad (2015) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki aset yang besar, berarti perusahaan bisa membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternalnya. Maka, ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

H6: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2012-2017

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar minimal satu tahun atau dua periode LQ45 dalam setahun (periode Pebruari-Juli dan Agustus-Januari) antara tahun 2012 sampai 2017.
2. Perusahaan merupakan perusahaan non-keuangan yaitu perusahaan yang tidak bergerak bidang perbankan, leasing, sekuritas, asuransi, dan sektor lainnya yang sejenis.
3. Memiliki laporan keuangan yang sudah diaudit dan informasi yang dibutuhkan secara lengkap berkaitan dengan variabel struktur modal, struktur aset, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh 59 sampel perusahaan dengan total observasi penelitian sebanyak 210. Data yang digunakan adalah *unbalanced panel data* dengan analisis regresi berganda yang dianalisis menggunakan aplikasi statistik yaitu *Eviews 10*. Data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.

Pengukuran variabel struktur aset, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal adalah sebagai berikut:

Struktur Modal. Struktur modal diukur dengan DAR (*debt to asset ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar persentasi total aset yang dijadikan sebagai jaminan untuk utang.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur Aset. Struktur aset perusahaan menggambarkan perbandingan antara jumlah aset tetap terhadap jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Andayani dan Ketut, 2018).

$$\text{SA} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Size. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya kapasitas perusahaan yang dinilai dari besarnya nilai total aset dari suatu perusahaan (Armelia dan Ruzikna, 2016).

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Likuiditas. Likuiditas adalah perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar.

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Hermuningsih, 2013).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan diukur dengan perubahan penjualan dari tahun sebelumnya.

$$SG = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Berdasarkan hasil pada tabel 1 nilai rata – rata rasio DAR sebesar 45,64% dan nilai standar deviasi rasio DAR sebesar 17,79%. Nilai rata-rata DAR lebih besar dari nilai standar deviasi rasio DAR, hal ini menunjukkan bahwa DAR memiliki variabilitas yang rendah selama tahun 2012-2017. Nilai rata-rata SA sebesar 55,19% dan nilai standar deviasi SA sebesar 19,95%. Hal ini menunjukkan bahwa SA memiliki variabilitas yang rendah, karena nilai rata-rata SA lebih besar dari nilai standar deviasi SA. Variabel CR memiliki nilai rata-rata sebesar 2,1739 dan nilai standar deviasi sebesar 1,4789.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | DAR | SA | CR | ROA | SIZE (dlm milyar Rp) | SG |
|--------------|--------|--------|--------|---------|-------------------------|---------|
| Mean | 0,4564 | 0,5519 | 2,1739 | 0,1007 | 27.521,14 | 0,1656 |
| Median | 0,4375 | 0,5503 | 1,6942 | 0,0795 | 19.996,00 | 0,0835 |
| Maximum | 0,9027 | 0,9485 | 9,7169 | 0,4623 | 97.896,00 | 8,0403 |
| Minimum | 0,1330 | 0,0755 | 0,3626 | -0,2769 | 2.012,00 | -0,4176 |
| Std. Dev. | 0,1779 | 0,1994 | 1,4789 | 0,0954 | 23.260,72 | 0,5962 |
| Observations | 210 | 210 | 210 | 210 | 210 | 210 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 10*

Standar deviasi variabel CR lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal ini menandakan bahwa rendahnya variabilitas CR. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 10,07%, sementara nilai standar ROA sebesar 9,54%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa rendahnya variabilitas ROA pada sampel perusahaan selama periode penelitian. Nilai rata-rata SIZE sebesar Rp 27.521,12 M dan nilai standar deviasi SIZE sebesar Rp 23.260,72 M. Hal ini menunjukkan bahwa SIZE tidak mengalami nilai penyebaran SIZE selama periode penelitian dan tidak mengalami pergerakan yang fluktuatif dan juga tidak bervariasi. Nilai rata-rata SG sebesar 16,57% dan nilai standar deviasi sebesar 59,62%. Hal ini menunjukkan bahwa SG mengalami nilai penyebaran SG selama periode penelitian mengalami pergerakan yang fluktuatif dan juga bervariasi.

Model Estimasi. Dari hasil uji chow pada tabel 2, tabel 3, dan tabel 4 diperoleh probability sebesar $0,0000 < 0,05$. Maka hasil ini menunjukkan bahwa model *fixed effect model* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *common effect model*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow Model Tanpa Variabel Moderasi dan Variabel Kontrol

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 4.951637 | (34,172) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 143.324294 | 34 | 0.0000 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 10*

Tabel 3. Hasil Uji Chow Model Tanpa Variabel Kontrol

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 5.430544 | (34,168) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 155.710681 | 34 | 0.0000 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 10*

Tabel 4. Hasil Uji Chow Model Dengan Variabel Moderasi dan Variabel Kontrol

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F | 5.562091 | (34,167) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 159.022280 | 34 | 0.0000 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 10*

Tabel 5. Hasil Uji *Hausman* Model Tanpa Variabel Moderasi dan Variabel Kontrol

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 11.843239 | 3 | 0.0079 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 10*

Tabel 6. Hasil Uji *Hausman* Model Tanpa Variabel Kontrol

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 18.614170 | 7 | 0.0095 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 10*

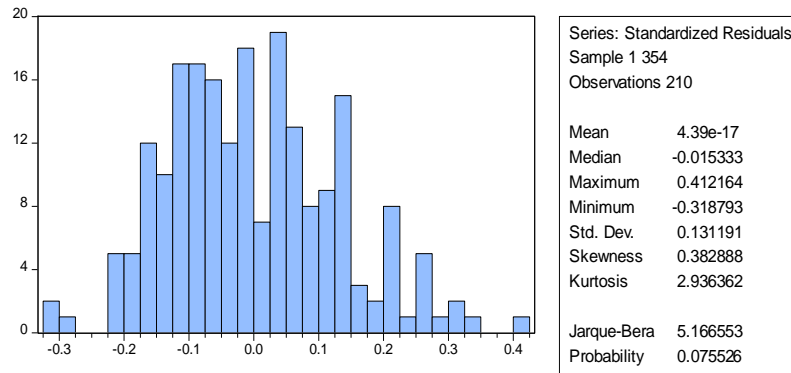
Tabel 7. Hasil Uji *Hausman* Model Dengan Variabel Moderasi dan Variabel Kontrol

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 18.353196 | 8 | 0.0187 |

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan *eviews 10*

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 5, tabel 6, dan tabel 7, diperoleh nilai probabilitas berturut-turut 0,0079; 0,0095; dan 0,0187 < dari 0,05. Maka model *fixed effect model* lebih baik digunakan dari pada model *random effect model*.

Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 10*

Berdasarkan gambar 2, dapat dilihat bahwa model regresi terdistribusi normal karena nilai probabilitas dari Jarque-Bera sebesar 0,075526 lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan dalam data penelitian ini lulus uji normalitas.

Uji Multikolinearitas. Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat bahwa tidak ada koefisien yang memiliki nilai korelasi lebih dari 0,9 dalam data penelitian, oleh karena itu dapat disimpulkan dalam data penelitian ini tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel bebas.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Penelitian

| | SA | CR | ROA | SG | SIZE |
|------|---------|---------|---------|--------|--------|
| SA | 1.0000 | - | - | - | - |
| CR | -0.4592 | 1.0000 | - | - | - |
| ROA | -0.1803 | 0.1104 | 1.0000 | - | - |
| SG | 0.1115 | -0.1295 | -0.0772 | 1.0000 | - |
| SIZE | -0.1312 | -0.1100 | -0.0823 | 0.1115 | 1.0000 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 10*

Uji Heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,0815 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam data penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Penelitian

| Heteroskedasticity Test: Harvey | | | |
|---------------------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 1.911752 | Prob. F(6,203) | 0.0805 |
| Obs*R-squared | 11.23142 | Prob. Chi-Square(6) | 0.0815 |
| Scaled explained SS | 9.298119 | Prob. Chi-Square(6) | 0.1575 |

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 10*

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 10. Hasil Regresi

| Variables | Persamaan 1 | | Persamaan 2 | | Persamaan 3 | |
|-------------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|
| | Coef. | Prob. | Coef. | Prob. | Coef. | Prob. |
| C | 0,6639 | 0,0000 ^a | -0,0442 | 0,8192 | -0,0740 | 0,6999 |
| SA | -0,0647 | 0,2881 | 0,6977 | 0,0084 ^a | 0,6683 | 0,0108 ^b |
| CR | -0,0620 | 0,0000 ^a | 0,0655 | 0,0275 ^b | 0,0782 | 0,0094 ^a |
| ROA | -0,3666 | 0,0002 ^a | 0,2073 | 0,5626 | 0,2523 | 0,4773 |
| SIZE | - | - | 0,0308 | 0,0001 ^a | 0,0323 | 0,0001 ^a |
| SA*SIZE | - | - | -0,0319 | 0,0028 ^a | -0,0299 | 0,0048 ^a |
| CR*SIZE | - | - | -0,0062 | 0,0000 ^a | -0,0070 | 0,0000 ^a |
| ROA*SIZE | - | - | -0,0232 | 0,1778 | -0,0239 | 0,1611 |
| SG | - | - | - | - | -0,0299 | 0,0338 ^b |
| Number of Firms | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| Number of Observation | 210 | 210 | 210 | 210 | 210 | 210 |
| R-squared | 0,6977 | | 0,7410 | | 0,7479 | |
| Adjusted R ² | 0,6326 | | 0,6778 | | 0,6845 | |
| | FEM | | FEM | | FEM | |

Ket: ^asignifikan pada 1%, ^bsignifikan pada 5%.

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 10*

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai koefisien struktur aset tidak menggunakan variabel moderasi dan variabel kontrol sebesar -0,0647 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2881. Sementara nilai koefisien struktur aset menggunakan variabel moderasi *size* dan tanpa variabel kontrol sebesar 0,6977 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0084 signifikan pada level 1%, dan nilai koefisien struktur aset menggunakan variabel kontrol *sales growth* sebesar 0,6683 dengan probabilitas sebesar 0,0108 signifikan pada level 5%,. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal baik tanpa menggunakan variabel kontrol maupun menggunakan variabel kontrol *sales growth*. Akan tetapi struktur aset tidak berpengaruh signifikan jika tanpa menggunakan variabel moderasi dan variabel kontrol serta menggunakan variabel kontrol *sales growth*.

Dari hasil tersebut maka struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis satu (H₁) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akhtar dan Sabeen (2013), Batubara *et al.* (2017) serta Dewingrat dan Mustanda (2018) bahwa semakin besar struktur aset yang dimiliki suatu perusahaan maka utang perusahaan tersebut juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki komposisi aset tetap yang besar memiliki akses yang mudah untuk memperoleh pinjaman dan aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan sebagai jaminan atas utangnya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal. Pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai koefisien *current ratio* tidak menggunakan variabel moderasi dan variabel kontrol sebesar -0,0620 dengan probabilitas 0,0000 signifikan pada level 1%. Sedangkan nilai koefisien *current ratio* tanpa menggunakan variabel kontrol sebesar 0,0655 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0275 signifikan pada level 5%, dan nilai koefisien *current ratio* menggunakan variabel kontrol *sales growth* sebesar

0,0782 dengan probabilitas sebesar $0,0094 < \text{signifikan}$ pada level 1%,. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal baik tanpa menggunakan variabel kontrol maupun menggunakan variabel kontrol *sales growth*.

Dari hasil tersebut menunjukkan umumnya likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis dua (H_2) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak. Hasil ini berbanding terbalik dengan prinsip *pecking order theory*, dan mendukung prinsip *trade off theory* dimana perusahaan dalam membiayai operasionalnya tidak mengutamakan sumber dana internalnya melainkan mempertimbangkan adanya keuntungan dari penggunaan utang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai koefisien profitabilitas tidak menggunakan variabel moderasi dan variabel kontrol sebesar -0,3666 dengan probabilitas 0,0002 signifikan pada level 1%. Sementara nilai koefisien tanpa menggunakan variabel kontrol sebesar 0,2073 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5626, dan nilai koefisien profitabilitas menggunakan variabel kontrol *sales growth* sebesar 0,2523 dengan probabilitas sebesar 0,4773. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal baik tanpa menggunakan variabel kontrol maupun menggunakan variabel kontrol *sales growth*.

Dari hasil tersebut maka profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis tiga (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011), dan Wulandari *et al.* (2018) bahwa profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Laba yang diperoleh perusahaan tidak dijadikan sebagai laba ditahan untuk mendanai aktivitas perusahaan melainkan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, dan perusahaan memilih untuk mencari sumber pendanaan lain yaitu utang guna membiayai operasionalnya.

Pengaruh Size Memoderasi Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. Pada tabel 10 menunjukkan nilai koefisien *Size* memoderasi struktur aset terhadap struktur modal sebesar -0,0319 tidak menggunakan variabel kontrol, sebesar -0,0299 dengan menggunakan variabel kontrol *sales growth*, sebesar -0,0322. Nilai probabilitas *Size* memoderasi struktur aset terhadap struktur modal sebesar 0,0028 signifikan pada level 1% tidak menggunakan variabel kontrol, sebesar 0,0048 signifikan pada level 1% dengan menggunakan variabel kontrol *sales growth*.

Hal ini berarti *Size* dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel kontrol maupun tidak, sehingga hipotesis empat (H_4) diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yg dilakukan oleh Cristie dan Fuad (2015) serta Zulvia dan Muthia (2019) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula struktur asetnya, sehingga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Struktur aset yang semakin besar mendorong perusahaan memiliki struktur modal yang besar pula.

Pengaruh Size Memoderasi Likuiditas terhadap Struktur Modal. Pada tabel 10 menunjukkan nilai koefisien *Size* memoderasi likuiditas terhadap struktur modal sebesar -0,0062 tidak menggunakan variabel kontrol, dan sebesar -0,0070 dengan menggunakan variabel kontrol *sales growth*. Nilai probabilitas *Size* memoderasi likuiditas terhadap struktur modal sebesar 0,0000 signifikan pada level 1% tidak menggunakan variabel kontrol, dan sebesar 0,0000 signifikan pada level 1% dengan menggunakan variabel kontrol *sales growth*.

Hal ini berarti *Size* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel kontrol maupun tidak, sehingga hipotesis lima (H_5) diterima. Hasil ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Cristie dan Fuad (2015) serta Zulvia dan Muthia (2019) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula likuiditasnya, sehingga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki kemudahan dalam memperoleh utang sehingga akan berdampak pada struktur modal perusahaan tersebut.

Pengaruh *Size* Memoderasi Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Pada tabel 10 menunjukkan nilai koefisien *Size* memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal sebesar -0,0232 tidak menggunakan variabel kontrol, sebesar -0,0239 dengan menggunakan variabel kontrol *sales growth*. Nilai probabilitas *Size* memoderasi likuiditas terhadap struktur modal sebesar 0,1778 tidak menggunakan variabel kontrol, dan sebesar 0,1611 dengan menggunakan variabel kontrol *sales growth*.

Hal ini berarti *Size* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel kontrol maupun tidak, sehingga hipotesis enam (H_6) ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cristie dan Fuad (2015) serta Zulvia dan Muthia (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan tidak bisa dipastikan bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang besar pula dan begitupun sebaliknya, sehingga tidak mampu mempengaruhi struktur modalnya.

Koefisien Determinasi. Berdasarkan tabel 10 persamaan pertama tanpa menggunakan variabel moderasi dan variabel kontrol menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,6326. Hal ini mengindikasikan bahwa 63,26% variabel dependen yaitu DAR dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independennya, yaitu struktur aset, *current ratio*, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 36,74% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel independen dan variabel moderasi. Persamaan kedua menggunakan variabel moderasi (*Size*) menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,6778. Hal ini mengindikasikan bahwa 67,78% variabel dependen yaitu DAR dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independennya, yaitu struktur aset, *current ratio*, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 32,22% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel independen dan variabel moderasi. Persamaan ketiga menggunakan variabel kontrol *sales growth* dan variabel moderasi menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,6845. Hal ini mengindikasikan bahwa 68,45% variabel dependen yaitu DAR dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independennya, yaitu struktur aset, *current ratio*, dan profitabilitas serta variabel kontrol yaitu *sales growth*. Sedangkan sisanya sebesar 31,55% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel independen, moderasi, dan kontrol.

PENUTUP

Tujuan penelitian ini ialah untuk mengetahui pengaruh struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada perusahaan non keuangan yang tercatat di indeks LQ45 antara tahun 2012 dan 2017. Umumnya struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, umumnya likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, umumnya profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan signifikan memoderasi pengaruh struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Saran penelitian selanjutnya melakukan uji *robustness*, yaitu menggunakan *debt to equity ratio*, *long-term debt to total asset ratio*, dan *long-term debt to equity ratio* sebagai pengukuran untuk struktur modal.

DAFTAR RUJUKAN

- Akhtar, Pervez dan Sabeen Masood. (2013). "Analysis of Capital Structure Determinant, A case from Pakistan's chemical sector companies listed at Karachi stock exchange". *International Journal of Business and Social Research*, Vol.3, No.5. pp.45-49.
- Alipour, Mohammad., Mir Farhad Seddigh Mohammad., dan Hojjatollah Derakhshan. (2015). "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran". *International Journal of Law and Management*, 57 (1), pp: 5383.
- Andayani, Ida Ayu dan Ketut Alit Suardana. (2018). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.24. Hal. 370-398.
- Armelia, Shelly, dan Ruzikna. (2016). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public". *JOM FISIP*, Vol. 3 No. 2, Hal.1-13.
- Astuti, Diana Dwi dan Chusnul Hotima. (2016). "Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Prosiding, Seminar Nasional, FEB UNEJ*, Hal. 398-413.
- Batubara, Riski Ayu Pratiwi., Topowijono., dan Zahroh Z.A. (2017). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.50. No.4.
- Cristie, Yanuar dan Fuad. (2015). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating". *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.4 No.2 Hal. 1-9.
- Dewiningrat, Ayu Indira dan I Ketut Mustanda. (2018). "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.7. No.7. Hal.3471-3501.
- Firnanti, Friska. (2011). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.2. Hal 119-128.
- Guner, Aysegul. (2016). "The Determinants of Capital Structure Decisions: New Evidence from Turkish Companies". *Procedia Economics and Finance* 38. Hal.84-89.
- Hanafi, M. Mamduh. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Handayani, Ratih dan Rizka Putri Indahningrum. (2011). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11. No.3. Hal 189-207.
- Hermuningsih, Sri. (2013). "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Bulletin of Monetary Economic and Banking*, Vol. 16, No.2.Hal 128-148.
- Irawan dan Cahyo Pramono. (2017). "Pengaruh Suku Bunga, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Moderasi Profitabilitas pada Perusahaan Aneka Industri di BEI". *Jurnal Manajemen Tools*, Vol.7. No.1. Hal.45-56.
- Joni dan Lina. (2010). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12. Hal. 81-96.
- Kartika, Andi. (2009). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.1 No.2 Hal.105-122.

- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. (2010). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12. No.2. Hal. 119-130.
- Mirza, Daniel. (2015). "Capital Structure Determinants in Europe: The Effect Of Profitability and The Moderating Role of Firm Size". *Proceedings, 5th IBA Conference*, Enschede, The Netherlands.
- Mouamer, Faris M. (2011). "The Determinants of Capital Structure of Palestine-listed Companies". *Journal of Risk Finance*, Vol.12 No.3. Hal. 226-241.
- Ngatemin, Azhar Maksum, Erlina dan Sirojuzilam. (2018). "Value of The Firm In Capital Structure Perspective". *Journal Economics*, Vol.6. No.1. Hal.91-102.
- Nurlailasari dan Wati Aris Astuti. (2013). "Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang". *Trikonomika*, Vol. 12. Hal 40-48.
- Nuswandari, Cahyani. (2013). "Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory". *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, Vol.2. No.1. Hal.92-102.
- Oktaviani, Goey L dan Mariana Ing Malelak. (2014). "Analisa Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Finesta*, Vol.2, No.2. Hal.12-16.
- Prabowo, Narko, Dewi Saptantinah P.A., dan Fadjar Harimurti. (2018). "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, Vol.14. No.3. Hal.447-457.
- Santika, Rista Bagus dan Bambang Sudiyatno. (2011). "Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.3 No.2. Hal.172-182.
- Seftianne dan Ratih Handayani. (2011). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.1, April 2011. Pp: 39-56.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjun Wang. (2011). "Determinants of Capital Structure". *Managerial Finance*, Vol. 37. Hal. 177-133.
- Situmorang, Miranda P. M., Ivonne S.Saerang., dan Joubert R. Maramis. (2019). "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan di BEI Periode 2012-2016". *Jurnal EMBA*. Vol.7. No.2. Hal. 1991-2000.
- Sofat, Rajni dan Sukhdev Singh. (2017). "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India". *International Journal of Law and Management*, Vol.59. Issue.6. Hal.1029-1045.
- Srimindarti, Ceacilia dan Pancawati Hardiningsih. (2017). "Pengaruh Struktur Aset Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Profitabilitas". *Prosiding. Seminar Nasional dan Call for Paper*, Hal 348-360.
- Wulandari, Riska., Anita Wijayanti., dan Endang Masitoh. (2018). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Rasio Utang Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi di BEI". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, Vol.14. No.4. Hal.528-539.
- Zulvia, Yolandafitri dan Muthia Roza L. (2019). "The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms' Size As a Moderating Variable". *Proceedings, International Conference on Economics, Education, Business and Accounting*.