

VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Diana Dwi Astuti dan Chusnul Hotima
STIE Mandala Jember
Email : dndwiastuti@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas risiko bisnis terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 17 perusahaan yang menjadi sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur. Berdasarkan hasil analisis data, dari kelima variabel independen hanya variabel struktur aktiva dan likuiditas yang berpengaruh signifikansi terhadap profitabilitas, sedangkan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dan dari keenam variabel independen hanya variabel likuiditas yang berpengaruh terhadap struktur modal. Pada variabel independent yang mampu memoderasi/mengintervening profitabilitas yaitu variabel struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis, sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak mampu untuk memoderasi/mengintervening profitabilitas terhadap struktur modal.

Kata-kata Kunci: Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Profitabilitas.

Abstract

This study aimed to analyze the influence asset structure, company size, growth, liquidity business risk to capital structure with profitability as an intervening variable in companies listed on the Stock Exchange in 2010-2014. The data used in this research is secondary data. Selection of the samples in this study conducted by purposive sampling. Based on the existing criteria, obtained a sample of 17 companies. Data analysis technique used is path analysis. Based on the analysis of data from five independent variables only variable asset structure and liquidity influential significance to profitability, while the variable size of companies, growth companies, and business risk has no significant effect on profitability. And of the six independent variables only variables that affect the liquidity of the capital structure. In the independent variables are able to moderate profitability variable asset structure, growth, liquidity and business risks, while variabel sized companies can not afford to moderate profitability on capital structure.

Keywords: Asset Structure, Business Risk, Capital Structure and Profitability, Company Growth, Company Size, Liquidity.

PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai suatu badan usaha yang melakukan kegiatan ekonomi tentunya mempunyai tujuan. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan. Keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan dengan matang adalah Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, dan Keputusan Deviden.

Keputusan Investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam prospektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Sedangkan Keputusan deviden berkaitan dengan kebijakan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada para pemegang saham.

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Darmawan Sjahrial, 2008). Menurut Brigham & Houston (2013) Struktur modal (Capital Structure) merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Dalam studi-studi empiris leverage didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar penggunaan tingkat utang dalam membiayai aktiva perusahaan. Ukuran *leverage* yang sering digunakan sebagai *proxy* dari struktur modal adalah *rasio total debt to total asset*, *rasio long term debt to total asset*, dan *short term debt to total assets*. Pengukuran ini sesuai penelitian seperti Deesomsak, et.al (2004), Delcoure (2006) dan Huang & Song (2005). Hasilnya bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kebijakan struktur modal ini sesuai dengan *pecking order theory*, artinya perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu, utang, lalu menerbitkan saham.

Eitman (1997), mengatakan penggunaan modal pinjaman dalam struktur modal yang biasa disebut *leverage*, atau *trading on equity* yang dimaksudkan untuk meningkatkan kekayaan pemilik. Hal ini dikarenakan, penggunaan *leverage* mempunyai implikasi penting dan memberikan manfaat, yaitu (1) pembayaran bunga adalah *tax deductible*, yang menurunkan biaya efektif utang, (2) *Debtholder* memperoleh *return* yang pasti, (3) melalui *financial leverage* dimungkinkan laba perlembar saham/EPS akan meningkat, (4) Kendali terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham yang tidak berubah (Brigham and Joel, 1998). Dilain pihak ada kerugian yang timbul dari penggunaan *leverage*, (1) Semakin tinggi *debt ratio*, semakin beresiko

perusahaan karena semakin tinggi beban tetap, (2) Jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup menutup beban bunga, maka akan menyebabkan kebangkrutan, (3) Munculnya *agency problem* (Van Horne, 2002). Selanjutnya Stulz (1990) menyatakan utang bisa berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, walaupun tidak memasukkan pajak (diperjelas) perusahaan dan biaya kebangkrutan, dengan asumsi bahwa manajer tidak mempunyai saham dalam perusahaan.

Myers (2001) menyatakan bahwa penggunaan utang dalam perusahaan perlu mempertimbangkan target rasio utang atau *leverage* tertentu untuk meningkatkan kekayaan pemilik. Teori struktur modal konvensional (Myers, 1997; Jensen 1986) menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan berhubungan dengan biaya dan manfaat yang dikaitkan dengan pendanaan utang dan ekuitas. *Trade off Theory*, menyatakan bahwa suatu perusahaan yang dikenai pajak seharusnya meningkatkan tingkat utangnya sampai nilai marjinal dari batas pajak dari biaya atas adanya kesulitan keuangan yang mungkin terjadi. Teori *trade off* dalam struktur modal secara teoritis menyeimbangkan keuntungan pajak dari peminjaman untuk menutup biaya-biaya kesulitan keuangan, Penelitian lain yang dilakukan Myers dan Majluf, 2001, dalam *Packing Order Theory* (POT) didasarkan pada masalah-masalah informasi asimetris. Myers dan Majluf memprediksi bahwa perusahaan-perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk membiayai investasi dan jika akan menggunakan pendanaan eksternal maka akan menggunakan utang terlebih dahulu dari pada ekuitas. Model ini menjelaskan banyak perusahaan memiliki kecenderungan untuk tidak mengeluarkan saham dan cenderung untuk memegang cadangan kas yang besar.

Secara umum, faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam struktur modal optimal meliputi : *Sales Stability, Assets Structure, Operating Leverage, Growth Rate, Profitabilitas, Taxes, Control, Management Attitudes, Lender and Rating Agency Attitudes, Market Condition, The Firms's internal Condition, dan Financial Flexibility* (Weston & Brigham, 2001). Dalam penelitian ini selain menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, juga akan dilakukan penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi *profitabilitas* seperti *Assets Structure, Size, Growth, likuiditas dan Risiko Bisnis*.

Profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini kemampuan diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (2001:713), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan

perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini juga pernah dilakukan penelitian empiris oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2013:160) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan utang oleh perusahaan tersebut. Sehingga struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, hal ini pernah dilakukan penelitian empiris oleh Chen (2004), Masdar (2008), Pedro (2014), dan Laura (2014). Penelitian yang dilakukan oleh Fitria (2013) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Weston dan Copeland (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Diduga Struktur Aktiva berpengaruh secara tidak langsung terhadap Struktur Modal yang melalui Profitabilitas.

Size (Ukuran Perusahaan) merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar struktur modal dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan utang atau modal sendiri (*equity*) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Secara teoritis, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal karena perusahaan-perusahaan besar memiliki kapasitas utang yang tinggi dan dapat lebih mudah untuk memperoleh utang. Kapasitas utang yang tinggi disebabkan oleh banyaknya biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Hal ini didukung oleh *Agency Theory* yang mengatakan bahwa semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak saham yang tersebar dan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal. Kajian empiris yang dilakukan oleh Moh Rifai (2012) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif

terhadap profitabilitas. Hal ini mengidentifikasi bahwa semakin besar nilai ukuran perusahaan dapat menjelaskan dan memprediksi peningkatan profitabilitas. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007). Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih fleksibel dalam mengakses sumber dana, sehingga akan meningkatkan utangnya untuk memaksimalkan struktur modal. Diduga Ukuran Perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap Struktur Modal yang melalui Profitabilitas.

Menurut kajian empiris yang dilakukan oleh Dewa Kadek Oka (2011) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan aset memiliki arah positif berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan profitabilitas secara signifikan. Hubungan pertumbuhan aset dengan struktur modal. Saidi (2004) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan terjadi kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham yang baru membutuhkan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih memilih menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh langsung terhadap struktur modal. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang. Diduga Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap Struktur Modal yang melalui Profitabilitas.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:68), "likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan profitabilitas". Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah. Sehingga Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas. Penelitian Ida Bagus (2014) perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancaryang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Sehingga Likuiditas berpengaruh secara

langsung terhadap Struktur Modal. Menurut Tunggul (1995) jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjagakan namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan. Makin tinggi likuiditas, maka makin baiklah posisi perusahaan di mata kreditur. Oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Diduga Likuiditas berpengaruh secara tidak langsung terhadap Struktur Modal yang melalui Profitabilitas.

Menurut penelitian Chan (2004) dan Saidi (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi cenderung menghindari penambahan pendanaan melalui modal asing dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi harusnya menggunakan utang yang lebih sedikit agar tidak mengalami kebangkrutan. Sehingga Risiko Bisnis berpengaruh secara langsung terhadap Profitabilitas. Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana (2014) mengemukakan bahwa manajer lebih memilih untuk menggunakan utang sebagai pembiayaan dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi cenderung menghindari penambahan pendanaan melalui modal asing dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi harusnya menggunakan utang yang lebih sedikit agar tidak mengalami kebangkrutan. Sehingga Risiko Bisnis berpengaruh secara langsung terhadap Struktur Modal. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal di perusahaan. Baral (2004), dan Viviani (2008). Menunjukkan risiko bisnis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal melalui profitabilitas. Diduga Risiko Bisnis berpengaruh secara tidak langsung terhadap Struktur Modal yang melalui Profitabilitas.

Brigham dan Houston (2013) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa profitabilitas yang biasa diukur dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap utang, dimana tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal, dengan alasan bahwa dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis terhadap profitabilitas. pengaruh langsung struktur aktiva, ukuran

perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis terhadap struktur modal. pengaruh tidak langsung struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis terhadap struktur modal melalui profitabilitas, dan apakah ada pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas maka penelitian ini termasuk penelitian eksplanatoris (*explanatory atau confirmatory*) yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara menjelaskan gejala yang ditimbulkan oleh suatu obyek penelitian, menguji dan memberikan penjelasan kausal atau hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis.

Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indonesia Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010 – 2014.

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dari sektor industri manufaktur yang terdaftar (*listing*) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni sebanyak 151 perusahaan. Dalam pemilihan sample penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1. Perusahaan manufaktur memiliki data laporan keuangan lengkap pada periode 2010-2014 (terutama item-item laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung rasio-rasio yang terdaftar pada penelitian ini). 2. Perusahaan yang membuat laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah. 3. Perusahaan yang tidak melakukan akuisisi dan merger selama tahun penelitian 2010-2014. 4. Perusahaan yang mempunyai laba secara berturut selama periode 2010-2014. Hasil sampel dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar (*listing*) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014.

Metode Analisis Data

Analisis jalur (*path analysis*) ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung. (D. Rutherford,1993 dalam Sarwono,2007). Alasan penggunaan analisis jalur dalam penelitian ini dikarenakan: (1). Hubungan antar variabel adalah linear, adaptif dan bersifat normal. (2). Hanya sistem aliran kausal kesatu arah artinya tidak ada arah kausalitas yang terbalik. (3).

Variabel terikat (dependen) minimal dalam skala ukur interval dan ratio. (4). Model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep yang relevan. Persamaan dapat dilihat sebagai berikut:

$$Y_1 = PY_1X_1 + PY_1X_2 + PY_1X_3 + PY_1X_4 + PY_1X_5 + E_1$$

$$Y_2 = PY_2X_1 + PY_2X_2 + PY_2X_3 + PY_2X_4 + PY_2X_5 + PY_1Y_2 + E_2$$

dimana: Y_1 =Profitabilitas, Y_2 =Struktur Modal, X_1 =Struktur Aktiva, X_2 =Ukuran Perusahaan, X_3 =Pertumbuhan Perusahaan, X_4 =Likuiditas, X_5 =Risiko Bisnis

Rumusan Variabel :

1. Y_1 = Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan ROA

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Y_2 =Struktur Modal diproksikan dengan menggunakan DER

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

3. X_1 =Struktur Aktiva

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. X_2 =Ukuran Perusahaan Ukuran perusahaan = Ln TA

Dimana: Ln TA = *log natural* dari total aktiva

5. X_3 =Pertumbuhan Perusahaan

$$\text{pertumbuhan perusahaan} = \frac{(\text{aktiva tahun } t - \text{aktiva tahun } t - 1)}{\text{aktiva tahun } t - 1}$$

6. X_4 =Likuiditas

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

7. X_5 =Risiko Bisnis

$$\text{Risiko bisnis} = \frac{EBIT}{SALES}$$

Selanjutnya perhitungan untuk memperoleh koefisien jalur antar variabel digunakan SPSS *for windows Versions 22*.

HASIL PENELITIAN

Pada penelitian ini tehnik analisa yang digunakan adalah path analysis atau analisis jalur. *Path analysis* digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), pertumbuhan perusahaan (X_3), likuiditas (X_4), risiko bisnis (X_5) terhadap profitabilitas (Y_1) dan struktur modal (Y_2) dan pengaruh antara variabel profitabilitas (Y_1) terhadap struktur modal (Y_2). Pada penelitian ini, dilakukan path analysis dengan menggunakan *software SPSS for windows versions 22*, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Koefisien regresi profitabilitas

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,084	,142		,596	,553
1 struktur aktiva	,254	,013	,900	19,975	,000
ukuran perusahaan	-,017	,011	-,068	-1,458	,149
pertumbuhan perusahaan	,003	,005	,027	,603	,548
Likuiditas	,037	,008	,215	4,601	,000
risiko bisnis	,091	,035	,124	2,615	,011

a. Dependent Variable: profitabilitas

Tabel 2. Koefisien regresi struktur modal

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,041	1,227		-,033	,974
1 struktur aktiva	-,190	,270	-,161	-,705	,483
ukuran perusahaan	,154	,100	,150	1,541	,127
pertumbuhan perusahaan	-,037	,041	-,084	-,899	,371
Likuiditas	-,358	,078	-,502	-4,621	,000
risiko bisnis	-,516	,313	-,168	-1,647	,104
Profitabilitas	,113	,972	,027	,116	,908

b. Dependent Variable: struktur modal

Dari hasil analisis yang telah dilakukan untuk mengukur besarnya koefisien regresi dari variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), pertumbuhan perusahaan (X_3), likuiditas (X_4), risiko bisnis (X_5), profitabilitas (Y_1), dan struktur modal (Y_2).

Adapun persamaannya, sabagai berikut:

$$Y_1 = 0,254(X_1) - 0,017 (X_2) + 0,003 (X_3) + 0,037 (X_4) + 0,091 (X_5) + e$$

$$Y_2 = - 0,190 (X_1) + 0,154 (X_2) - 0,037 (X_3) - 0,358 (X_4) - 0,516 (X_5) + 0,113 (Y_1) + e$$

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar 19,975 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap profitabilitas. Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Dari hasil uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar 1,458 dengan tingkat signifikan sebesar 0,149. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dikemukakan oleh Ayu Epawati (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 0,603 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,548. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Menurut penelitian Dewa Kadek Oka (2011) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 4,601 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Hasil penelitian ini bertolak belaka dengan teori yang dikemukakan oleh Van Horne, dan Wachowicz (2009) likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan profitabilitas. Maksudnya, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,615 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011. Hal ini berarti bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Risiko bisnis perusahaan yang tercermin pada penggunaan biaya operasi tetap sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan disertai peningkatan penjualan perusahaan, peningkatan penjualan berarti meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar -0,705 dengan tingkat signifikan sebesar 0,483. Hal ini berarti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel struktur aktiva dapat diartikan sebagai nilai aktiva tetap perusahaan yang dapat dijadikan sebagai agunan kepada pihak kreditur guna memperoleh persetujuan pemberian pinjaman. Yang berarti perusahaan menganut *pecking order theory* di mana lebih mendahulukan laba ditahan dibandingkan utang dalam mendapatkan sumber dananya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,541 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,127. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan hasil dari penelitian Damayanti (2013) yang mengemukakan bahwa pengujian ukuran perusahaan terhadap struktur modal menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang *significant* dengan arah negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti jika perusahaan memiliki ukuran yang besar maka jumlah utang akan berkurang. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -0,899 dengan tingkat signifikan sebesar 0,371. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Saidi (2004) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan terjadi kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar -4,621 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan "likuid" dan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancar atau utang jangka pendek dan sebaliknya, Munawir (2004:31).

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar -1,647 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,104. Hal ini berarti bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi cenderung menghindari penambahan pendanaan melalui modal asing dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan nilai beta menunjukkan bahwa nilai *direct > indirect*. Sehingga dapat diartikan profitabilitas mampu menjadi variabel mediasi atas pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal. Sehingga memenuhi persyaratan untuk menjadi variabel mediasi. Weston dan Copeland (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan nilai beta menunjukkan bahwa nilai *direct > indirect*. Sehingga dapat diartikan profitabilitas tidak mampu menjadi variabel mediasi atas pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Melalui Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan nilai β sehingga dapat diartikan bahwa profitabilitas mampu menjadi variabel mediasi atas pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Memenuhi persyaratan untuk menjadi variabel mediasi. Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bila beta menunjukkan bahwa nilai *indirect* > *direct*. Sehingga dapat diartikan profitabilitas mampu menjadi variabel mediasi atas pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Sehingga memenuhi persyaratan untuk menjadi variabel mediasi. Menurut Tunggal (1995) jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan. Makin tinggi likuiditas, maka makin baiklah posisi perusahaan di mata kreditur.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan beta menunjukkan bahwa nilai *direct* > *indirect*. Sehingga dapat diartikan profitabilitas mampu menjadi variabel mediasi atas pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Sehingga memenuhi persyaratan untuk menjadi variabel mediasi. Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri Baral (2004), dan Viviani (2008). Menunjukkan risiko bisnis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar 0,116 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,908. Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Karena faktor *liquidity* lebih mempengaruhi struktur modal dibandingkan dengan profitabilitas. Kebijakan yang dapat diambil oleh perusahaan adalah dengan mengendalikan dan menjaga komposisi struktur modal, baik dari pihak internal maupun eksternal. Menjaga jumlah aktiva dalam kondisi yang ideal merupakan salah cara untuk menjaga komposisi struktur modal yang dimiliki.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening yang Listed Di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, dapat disimpulkan bahwa: (1) Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan dengan variabel endogen profitabilitas (Y1) menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva

(X1), Likuiditas (X4), dan Risiko Bisnis (X5) secara parsial berpengaruh terhadap Profitabilitas (Y1) Sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan (X2) dan pertumbuhan perusahaan (X3) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas (Y1); (2) Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan dengan variabel endogen struktur modal (Y2), menunjukkan bahwa hanya variabel likuiditas (X4) yang memiliki pengaruh terhadap variabel struktur modal (Y2). Sedangkan untuk variabel struktur aktiva (X1), ukuran perusahaan (X2), pertumbuhan perusahaan (X3), risiko bisnis (X5), dan profitabilitas (Y1) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Y2); (3) Berdasarkan hasil analisis jalur yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu menjadi variabel intervening pada pengaruh secara parsial variabel struktur aktiva (X1), pertumbuhan perusahaan (X3), likuiditas (X4), dan risiko bisnis (X5) terhadap struktur modal (Y2), Profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening hanya pada pengaruh ukuran perusahaan (X2) terhadap struktur modal (Y2), dan; (4) Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan dengan variabel endogen struktur modal (Y2), menunjukkan bahwa variabel mediasi/intervening profitabilitas (Y1) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Y2).

KETERBATASAN

Keterbatasan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya perlu menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
2. Pihak manajemen seharusnya lebih meningkatkan kinerjanya dalam memperoleh tingkat pendapatan, agar diakhir tahun tidak mengalami kerugian yang sangat merugikan perusahaan.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel penelitian seperti variabel moderasi untuk lebih menambah penelitian-penelitian yang bersifat baru dan belum pernah diteliti sebelumnya.

UCAPAN TERIMA KASIH

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta inayahnya sehingga dapat menyelesaikan artikel ini. Penulis ucapan terimakasih kepada STIE Mandala jember yang telah memberikan dukungan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penulisan artikel. Tak lupa kami ucapkan terima kasih atas dukungan yang telah diberikan oleh suami dan anak-anak tercinta sehingga artikel dapat terselesaikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, I.B.G. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *jurnal akuntansi*, 9-3.
- Adrianto dan Wibowo, B. (2007). Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI, volume 12, hal. 45-53.
- Ariyanto, T. 2002. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Perusahaan" *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol.1, No.1. Universitas GajahMada.
- Baral, Keshar J 2004. Determinants Of Capital Structure: A Case Study Of Listed Companies Of Nepal. *The Journal Of Nepaless Business Studies* 1(1), Hlm.1-13.
- Brigham dan Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, dkk.2004. *Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2002-2003*. Skripsi Universitas Diponegoro.
- Dermawan Sjahrial. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edis 2. Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Deesomsak, R.M, P. Krisnah, dan P. Gioia. 2004. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Asia Pacific Region*, *Journal of Multinational Financial Management* 14, 387-405
- Delcoure, N. 2006. *The Determinants of Capital Structure in Transitional Economics*, *International Review of Economics and Finance*, Article in Press.
- Damodaran, A.(2006). *Applied Corporate Finance*. Dalam J. & Wiley, & Sons..New York, Chicester, Toronato, Singapore Weinhen.
- Damayanti S dan Achyani F (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.5 No.1 April. p.51-62.
- Eugene, Brigham dan Fred Weston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Erlangga, 1997.
- Ghozali, I.(2006). *Aplikasi Analisis Multivarite dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Huang G, M.S. Frank. 2005. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*. *China Economics Review* 17. 14-36
- Kusuma, D.K.O. (2011). *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Tesis. Universitas Udayana.

- Mas'ud Masdar. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol 7 No.1. hal: 82-99
- Myers, Stewart C and nicholas S Majluf. 2001. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. *Journal Of Financial Economics* 13 :187-221.
- Proeca Pedro, Raul M.S. Laureano, Luis M.S. Laureano. 2014. Determinants of Capital Structure and The 2008 Financial Crisis: Evidence From Portuguese SMEs. *Journal Procedia : Social and Behavioral Sciences*. Vol 150 (2014). pp 182 – 191.
- Saidi. 2004. Laporan Keuangan. Edisi Keempat. Yogyakarta. Liberty
- Sartono, Agus. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi ke-4, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Sarwono Jonathan. 2007. Analisis Jalur Untuk Riset Bisnis Dengan SPSS. Andi. Yogyakarta.
- Serghiescu laura, Viorela-Ligia Vaiden. 2014. Determinant Factors of Capital Structure Of a Firm-an Empirical Analysis. *Journal Procedia Economics and Finance*. Vol 15. Pp 1447-1457
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Universitas Petra.
- Van Horne James C dan M. Wachowicz. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Salemba Empat. Jakarta.
- Viviani, jean Laurent.2008.*capital structure determinant: an empical study of French companies in the wine industry*. *International jurnal of wine bussines research* 20(2), hlm. 171-183
- Weston, J. Fred; Eugene F. Bringham, 1998, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Wasana, Jaka A. Jilid 1, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wulandari, D.W. (2013).“ Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Junal Akuntansi*, 10-17.