

## **PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP PROFITABILITAS YANG DIMEDIASI OLEH STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Slamet Mudjjah<sup>1</sup>

Amin Hikmanto<sup>2</sup>

**Email:** [slamet.mudjjah@budiluhur.ac.id](mailto:slamet.mudjjah@budiluhur.ac.id)<sup>1</sup>, [amin.hikmanto@budiluhur.ac.id](mailto:amin.hikmanto@budiluhur.ac.id)<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan dengan peran struktur modal sebagai mediator. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, Kriteria yang ditentukan adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2013-2017. Data laporan keuangan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data adalah analisis regresi linear berganda. Pengujian hipotesis menggunakan uji-t, uji-F, uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan struktur modal berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas. Struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh langsung terhadap profitabilitas. Struktur modal dapat berperan dalam memediasi pengaruh likuiditas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas.

**Kata Kunci:** *Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Profitabilitas.*

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of liquidity, asset structure and sales growth on corporate profitability with the role of capital structure as a mediator. The population in this research is the plantation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling technique using purposive sampling technique, criteria specified is the company publishes the complete financial statements during the period 2013-2017. Financial statement data obtained from the website of Indonesia Stock Exchange. Data analysis method used is multiple linear regression analysis. Hypothesis testing using t-test, F-test, sobel test. The results showed that liquidity and capital structure directly affect profitability. The structure of assets and sales growth have no direct effect on profitability. Capital structure can play a role in mediating the influence of liquidity, asset structure and sales growth on profitability.*

**Keywords:** *liquidity, asset structure, sales growth, profitability, capital structure*

### **PENDAHULUAN**

Sub sektor perkebunan merupakan salah satu sub sektor utama selain sub sektor tanaman pangan, peternakan, perikanan, kehutanan dan lainnya. Fenomena yang terjadi adalah sub sektor perkebunan tercatat sebagai sektor yang memiliki kontribusi besar

terhadap peningkatan pendapatan Indonesia. Kementerian Pertanian mengatakan bahwa pada tahun 2013, sektor Perkebunan mampu menyumbang devisa bagi Indonesia senilai 21,4 miliar dolar AS dari perolehan ekspor dengan volume 23,3 juta ton. Penyumbang terbesar volume total ekspor pertanian dan perkebunan adalah sub sektor perkebunan dengan kontribusi sebesar 97,7%. Perolehan devisa ini terutama ditopang komoditi sawit 11,5 miliar dolar AS, karet 5,27 miliar dolar AS, kakao 780 dolar AS dan kopi 920 juta dolar AS. Pada saat ini perusahaan sub sektor perkebunan banyak yang mulai *go public*. Di sisi lain, data Kementerian Pertanian menunjukkan bahwa laju pertumbuhan produk domestik bruto lapangan usaha pada sektor pertanian ini semakin melambat hingga tahun 2017 ([www.pertanian.go.id](http://www.pertanian.go.id)). Kinerja perusahaan pengolahan perkebunan mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Bahkan beberapa perusahaan, antara lain PT Citra Kebun Raya Agri Tbk. mengalami kerugian pada periode tahun 2010 hingga 2014, sehingga pada tahun-tahun berikutnya memilih untuk beralih pada sub sektor lain ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)). Oleh karena itu, perusahaan sektor perkebunan harus mengambil langkah-langkah yang baru untuk mencapainya tujuan perusahaan, yaitu mencapai laba maksimal dan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan sektor perkebunan dalam meningkatkan produksinya, memerlukan dana yang cukup besar. Tujuan perusahaan yaitu untuk mencapai laba yang maksimum sehingga dapat mensejahterakan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana dapat dilakukan dengan pendanaan internal maupun eksternal. Sumber dana internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba yang ditahan dalam perusahaan. Selain sumber dana dari internal, sumber dana yang lain adalah sumber eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, kredit dan bank. Salah satu masalah kebijakan pendanaan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal.

Struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Fahmi, 2013). Struktur modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Perusahaan memerlukan dana yang berasal dari modal sendiri dan modal asing. Struktur modal merupakan pembiayaan permanen perusahaan yang mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dalam penentuan sumber pendanaan yang digunakan maka perusahaan menganalisis kombinasi struktur modal yang

optimal. Perusahaan mempertimbangkan tingkat keuntungan yang optimal sebagai dampak proporsi sumber dana. Perusahaan harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, oleh karena itu perlu adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi perusahaan dalam kaitannya dengan operasi perusahaan adalah keputusan atas struktur modal, yaitu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Sartono, 2013). Penerapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Likuiditas merupakan salah satu penentu struktur modal. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang secara jatuh tempo (Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, 2012). Penelitian Eriotis, Vasiliou & Neokosmidi (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Gómez, Rivas & Bolaños (2014) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva yang dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Menurut Sartono (2013) perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Gómez, dkk (2014) menunjukkan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Benkraiem & Gurau (2013) menemukan bahwa struktur aktiva (*tangibility*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan perubahan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis (Rudianto, 2012). Pada perusahaan konstruksi bangunan, uang muka yang dibayarkan konsumen merupakan keterikatan transaksi penjualan, sehingga perubahan penjualan akan menyebabkan hutang perusahaan semakin tinggi. Li & Stathis (2017) menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Karadeniz, Kandır, Balcılar &

Onal (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur modal merupakan hal yang penting diperhatikan dan dianalisis karena struktur modal dapat menggambarkan resiko jangka panjang yang ditanggung perusahaan selama perusahaan itu beroperasi. Keputusan pendanaan yang tepat dapat menjadi salah satu faktor efisiensi perusahaan sehingga dapat berdampak pada meningkatnya keuntungan perusahaan. Keputusan struktur modal yang efisien akan meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Chisti, (2017) menunjukkan bahwa struktur modal (*debt to equity ratio*) berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut diatas, maka faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pendanaan perusahaan serta dampaknya terhadap profitabilitas perusahaan perlu diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut di atas, maka faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pendanaan perusahaan serta dampaknya terhadap profitabilitas perusahaan perlu diteliti lebih lanjut.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Teori Struktur Modal : *The Trade-Off* dan *Pecking Order Theories***

Hubungan antara keputusan struktur modal dan nilai perusahaan telah banyak diteliti dalam beberapa dekade terakhir. Selama bertahun-tahun, teori struktur modal alternatif telah dikembangkan untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Modigliani dan Miller adalah tonggak sejarah di antara studi struktur modal. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa “*contradicted the assumptions of the traditional theory presented by Durand, who advocated the existence of an optimal capital structure that maximizes company value. This research resulted in the presentation of two propositions that are pervasive in finance theory. The first proposition states that the value of a company is independent of its capital structure. The second proposition states that the return given by the company to its shareholders is independent of its debt. These propositions are based on the assumption of the efficiency of capital markets and the absence of taxes*” ( Zani, Leites, Macagnan, Portal, 2014).

Keuntungan pajak dari hutang memotivasi teori struktur modal yang optimal, yang menyiratkan bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal dan meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah struktur permodalan mereka. Bangkrut dan kesulitan keuangan merupakan dasar *Trade-Off Theories*. *Trade-Off Theories*

menegaskan bahwa perusahaan menetapkan target utang untuk menilai rasio dan secara bertahap bergerak ke arah itu. Menurut teori ini, setiap kenaikan tingkat hutang menyebabkan kenaikan kebangkrutan, tekanan keuangan dan biaya agensi, dan karenanya menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menetapkan keseimbangan antara keuntungan (keuntungan pajak) dan kerugian (kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan) atas hutang. Untuk menetapkan keseimbangan ini perusahaan harus mencari tingkat hutang di mana biaya kesulitan keuangan mungkin mengimbangi keuntungan pajak dari peningkatan hutang (Chen, Jiang & Lin, 2014; Karadeniz et al, 2009).

Alternatif *Trade-Off Theories* adalah *Pecking Order Theories* berasumsi bahwa ada asimetri informasi antar investor (Myers dalam Gómez dkk., 2014). Investor umumnya memiliki informasi lebih sedikit daripada orang dalam, saham biasa akan diremehkan oleh pasar. Apalagi perusahaan tidak memiliki struktur modal sasaran. *Pecking Order Theories* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan eksternal internal dan hutang terhadap ekuitas, jika mereka menerbitkan sekuritas. Ketika perusahaan menggunakan dana eksternal, mereka lebih memilih untuk mengeluarkan keamanan teraman, yaitu utang, sekuritas konversi, dan ekuitas sebagai upaya terakhir. Mereka menggunakan dana eksternal hanya jika dana internal mereka tidak mencukupi. *Trade-Off Theories* menggarisbawahi pajak, sementara *Pecking Order Theories* menekankan informasi asimetris (Ahmed Sheikh & Wang, 2011; Dawar, 2014).

## **Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas.**

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas. Aktiva lancar meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan (Brigham, 2011). *Current ratio* sebagai salah satu cara untuk mengukur likuiditas perusahaan. “*The current ratio is a widely used measure for evaluating a company’s liquidity and short-term debt-paying ability. The ratio is computed by deviding current assets by current liabilities*” (Weygandt, dkk., 2012). Dengan kata lain

rasio ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban (hutang) lancarnya. Rasio lancar dihitung sebagai hasil bagi antara total aset lancar dengan total kewajiban (hutang) lancar. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi akan mengurangi pendanaan melalui utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan sudah memiliki pendanaan sumber internal yang tinggi melalui aset yang likuid, maka semakin tinggi tingkat *current ratio* suatu perusahaan akan menurunkan penggunaan dana eksternal perusahaan. Hal ini sesuai penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa likuiditas berkorelasi negatif dengan struktur modal (Šarlija & Harc, 2012; Eriotis dkk., 2007).

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

## **2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas.**

Seperti yang dikemukakan sebelumnya bahwa Struktur aktiva merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan pendanaan, karena aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan *collateral* bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman. Struktur Aktiva yang merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva akan sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal yang merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Sedangkan modal sendiri dapat dikatakan sebagai aktiva perusahaan. Semakin besar struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan atas jaminan yang diberikan kepada kreditur. Sehingga akan mempengaruhi nilai dari struktur modal pula. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal (Gomez dkk. 2014).

H3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H4 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap profitabilitas

## **3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas.**

Menurut Van Horne dan Machowicz (2005), kunci sebagian besar anggaran kas adalah prakiraan penjualan dengan pendekatan internal prakiraan penjualan dilakukan

dengan memproyeksikan penjualan dalam periode selanjutnya. Menurut Rudianto (2012), pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun tahun mendatang berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Di sisi lain, hal tersebut berimbas pada meningkatnya kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasional. Sesuai dengan *Trade Off Theory* bahwa perusahaan akan mencari dana tambahan dengan pinjaman baik ke perbankan, leasing atau juga dengan menerbitkan obligasi untuk membiayai peningkatan kegiatan operasional. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Li & Stathis, 2017). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H5 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H6 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

#### **4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta peran Struktur Modal dalam memediasi pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas**

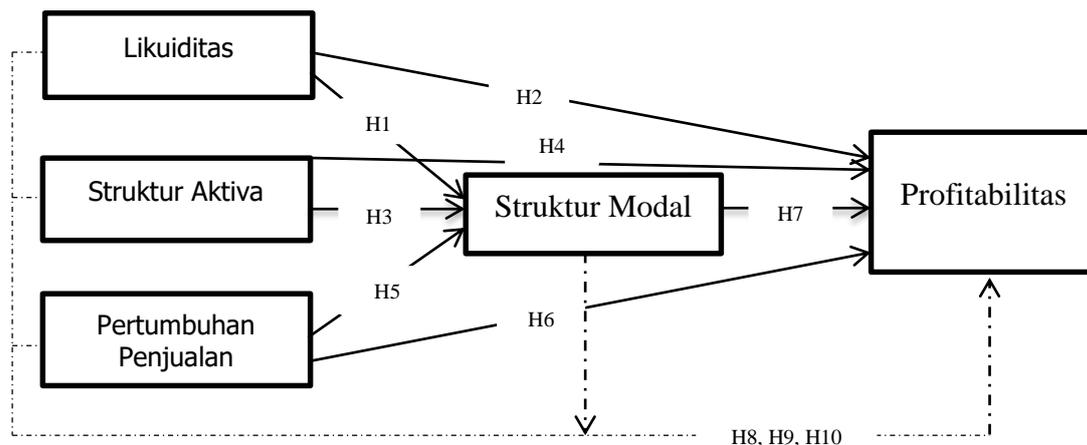
Struktur modal dan profitabilitas memiliki hubungan yang tidak dapat diabaikan, dimana keduanya memiliki hubungan yang saling mempengaruhi satu dan lainnya. Hal itu dikarenakan perusahaan memerlukan peningkatan profitabilitas agar dapat bertahan hidup jangka panjang dan nantinya berpengaruh pada nilai perusahaannya. Di antaranya tentang besar kecilnya nilai yang dikeluarkan perusahaan untuk kebutuhan sosial dan lingkungan perusahaan, pembayaran bunga utang dikurangkan pajak, dan penambahan utang dalam struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penelitian sebelumnya dilakukan Gill, Biger, & Mathur (2011) diketahui bahwa hubungan struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. sebagai berikut:

H7 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H8 : Struktur modal dapat meningkatkan pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas.

H9 : Struktur modal dapat meningkatkan pengaruh struktur aktiva terhadap profitabilitas.

H10 : Struktur modal dapat meningkatkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas.



**Gambar 1 : Kerangka Konsep Penelitian**

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengkaji hubungan antara variabel-variabel yang digunakan. Data penelitian menggunakan data kuantitatif yaitu data rasio. Data rasio adalah data dengan tingkat pengukuran paling tinggi diantara jenis data lainnya. Data rasio bersifat angka dalam arti sesungguhnya (bukan kategori) dan dapat dioperasikan dalam matematika. Jenis data penelitian adalah *time series*. Data *time series* yaitu data berkala, data yang memiliki runtun waktu lebih dari satu tahun untuk menggambarkan perkembangan suatu objek penelitian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan di website resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Pengumpulan data penelitian ini dimulai dari periode 2013 hingga 2017.

## **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* yaitu *purposive sampling*, dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) sebelum tahun 2013.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap, telah di audit, dan di publikasi selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini sebanyak 13 perusahaan dari 16 perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Operasionalisasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel independen yaitu likuiditas yang diproxikan dalam *current ratio*, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan. Variabel dependen yaitu profitabilitas yang diproxikan dalam *return on asset*. Variabel mediasi yaitu struktur modal.

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Pengukuran	Jenis Data
Likuiditas	$\frac{\text{Akitava Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$	Rasio
Struktur Aktiva	$\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan	$\frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t - 1)}}{\text{Penjualan (t - 1)}}$	Rasio
Profitabilitas	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Struktur Modal	$\frac{\text{Uutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

Sumber: Weygandt, dkk. (2012), Riyanto (2010), Zani, dkk (2014), Stice, dkk. (2004), Sartono (2013).

### Teknik Pengujian Data

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Pengujian data menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22 dan *Microsoft Excel* 2007. Pengujian terdiri dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata -0,34278, standar deviasi 0,839426. Profitabilitas memiliki rata-rata -2,14634, standar deviasi 1,544559. Likuiditas memiliki rata-rata -0,18082, standar deviasi 0,706974. Struktur aktiva

memiliki rata-rata -0,32630, standar deviasi 0,04566. Pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata -1,06782, standar deviasi 1,079277. Data penelitian berjumlah 65.

**Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Standard Deviation	N
Ln_Struktur Modal	-.34278	.839426	65
Ln_Profitabilitas	-2.14634	1.544559	65
Ln_Likuiditas	-.18082	.706974	65
Ln_Struktur Aktiva	-.32630	.474175	65
Ln_Pertumb Penj	-1.06782	1.079277	65

Sumber : *Output SPSS 22,0*

### Uji Asumsi Klasik

Data penelitian ini ditransformasi dalam log natural dengan alasan tidak memenuhi syarat normalitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Setelah ditransformasi dalam log natural, data memenuhi asumsi klasik yaitu data residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Dengan demikian data layak digunakan dalam model regresi linear.

### Uji Hipotesis

Kriteria pengujian untuk uji t, uji F dan uji sobel dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,1 sebagai berikut :

- Jika probabilitas (sig. penelitian) > 0,10 maka  $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak
- Jika probabilitas (sig. penelitian) < 0,10 maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima

**Tabel 3. Rangkuman Hasil Analisis Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
<b>Regresi 1. Variabel dependen : profitabilitas</b>				
(Constant)	-2.411	.313	-7.696	.000
Ln_Likuiditas	-1.064	.268	-3.972	.000
Ln_Struktur Aktiva	-.024	.372	-.065	.948
Ln_Pertumb Penj	-.060	.177	-.338	.736
<b>Regresi 2. Variabel dependen : struktur modal</b>				
(Constant)	-.403	.155	-2.607	.011
Ln_Likuiditas	-.425	.132	-3.215	.002
Ln_Struktur Aktiva	-.543	.184	-2.956	.004
Ln_Pertumb Penj	.182	.087	2.076	.042
<b>Regresi 3. Variabel dependen : profitabilitas</b>				
(Constant)	-2.000	.203	-9.847	.000
Ln_Struktur Modal	.428	.225	1.899	.062

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

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

Variabel likuiditas memiliki sig 0,002 ( $0,002 < 0,10$ ) yang berarti berpengaruh signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya peningkatan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar -0,425 artinya jika struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan bernilai tetap sedangkan likuiditas mengalami peningkatan 1 satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,425 satuan, demikian sebaliknya, jika likuiditas mengalami penurunan 1 satuan, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,425 satuan. Rasio likuiditas ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban (hutang) lancarnya. Rasio lancar dihitung sebagai hasil bagi antara total aset lancar dengan total kewajiban (hutang) lancar. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai current ratio yang tinggi akan mengurangi pendanaan melalui utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan sudah memiliki pendanaan sumber internal yang tinggi melalui aset yang likuid, maka semakin tinggi tingkat *current ratio* suatu perusahaan akan menurunkan penggunaan dana eksternal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa likuiditas berkorelasi negatif dengan struktur modal (Šarlija & Harc, 2012; Eriotis dkk., 2007).

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

Variabel likuiditas memiliki sig 0,000 ( $0,000 < 0,10$ ) yang berarti berpengaruh signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Artinya peningkatan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar -1,064 artinya jika struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan bernilai tetap sedangkan likuiditas mengalami peningkatan 1 satuan maka profitabilitas akan mengalami penurunan sebesar 1,064 satuan, demikian sebaliknya, jika likuiditas mengalami penurunan 1 satuan, maka profitabilitas akan mengalami peningkatan sebesar 1,064 satuan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah akan berdampak pada peningkatan biaya bunga akibat tertundanya pembayaran utang jangka pendeknya, sehingga profitabilitas menurun.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.**

Variabel struktur aktiva memiliki sig 0,004 ( $0,004 < 0,10$ ) yang berarti berpengaruh signifikan, sehingga dapat dinyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Artinya perubahan struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi variabel struktur aktiva sebesar -0,543 artinya jika likuiditas dan pertumbuhan penjualan bernilai tetap sedangkan struktur aktiva mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,543 satuan, begitupun sebaliknya, jika struktur aktiva mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,543 satuan. Koefisien bernilai negatif artinya semakin tinggi struktur aktiva maka semakin rendah struktur modal, begitupun sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi asset tetap perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan semakin tinggi., dan salah satu pemenuhan dana yang dibutuhkan yaitu dengan menggunakan dana internal yang salah satu sumbernya adalah laba ditahan. Sehingga dengan meningkatnya proporsi aktiva tetap maka akan rendah struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal (Gomez dkk. 2014).

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Profitabilitas.**

Variabel struktur aktiva memiliki sig 0,948 ( $0,948 > 0,10$ ) yang berarti tidak berpengaruh signifikan, sehingga dapat dinyatakan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_4$  ditolak. Artinya perubahan struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien regresi variabel struktur aktiva sebesar -0,024 artinya jika likuiditas dan pertumbuhan penjualan bernilai tetap sedangkan struktur aktiva mengalami peningkatan 1 satuan, maka profitabilitas akan mengalami penurunan sebesar 0,024 satuan, demikian sebaliknya, jika struktur aktiva mengalami penurunan 1 satuan, maka profitabilitas akan mengalami peningkatan sebesar 0,024 satuan. Perusahaan yang memiliki tingkat aktiva tetap tinggi membutuhkan sumber dana yang besar sehingga biaya modal semakin meningkat. Peningkatan biaya modal akan berdampak pada penurunan profitabilitas. Namun pada perusahaan perkebunan, kepemilikan aktiva tetap tidak berdampak pada profitabilitas.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.**

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki sig 0,042 ( $0,042 < 0,10$ ) yang berarti pengaruh signifikan, sehingga dapat dinyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_5$  diterima. Artinya perubahan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,182 artinya jika likuiditas dan struktur aktiva bernilai tetap sedangkan pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan 1 satuan, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,182 satuan, demikian sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan 1 satuan, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,182 satuan. Pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun tahun mendatang berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Di sisi lain, hal tersebut berimbas pada meningkatnya kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasional. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi membutuhkan sumber dana yang besar sehingga cenderung menambah hutang. Peningkatan hutang perusahaan akan berdampak pada peningkatan struktur modal. Sesuai dengan *Trade Off Theories* bahwa perusahaan akan mencari dana tambahan dengan pinjaman baik ke perbankan, leasing atau juga dengan menerbitkan obligasi (bonds) untuk membiayai peningkatan kegiatan operasional. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Li & Stathis, 2017).

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas.**

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki sig 0,736 ( $0,736 > 0,10$ ) yang berarti tidak pengaruh signifikan, sehingga dapat dinyatakan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_6$  ditolak. Artinya perubahan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0,06 artinya jika likuiditas dan struktur aktiva bernilai tetap sedangkan pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan 1 satuan, maka profitabilitas akan mengalami penurunan sebesar 0,06 satuan, demikian sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan 1 satuan, maka profitabilitas akan mengalami peningkatan sebesar 0,06 satuan. Namun pada perusahaan perkebunan, pengaruh ini tidak signifikan. Efisiensi perusahaan masih perlu ditingkatkan

oleh pimpinan perusahaan sehingga penjualan mampu meningkatkan margin keuntungan Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu dapat meningkatkan profitabilitas bila kurang efisien dalam mengelola usahanya.

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

Variabel struktur modal memiliki sig 0,062 ( $0,062 < 0,10$ ) yang berarti berpengaruh signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya peningkatan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar 0,428 artinya jika struktur modal mengalami peningkatan 1 satuan maka profitabilitas akan mengalami peningkatan sebesar 0,428 satuan, demikian sebaliknya. Jika struktur modal mengalami penurunan 1 satuan maka profitabilitas akan mengalami penurunan sebesar 0,428 satuan. Perusahaan memerlukan peningkatan profitabilitas agar dapat bertahan hidup jangka panjang dan nantinya berpengaruh pada nilai perusahaannya. Di antaranya tentang besar kecilnya nilai yang dikeluarkan perusahaan untuk kebutuhan sosial dan lingkungan perusahaan, pembayaran bunga utang dikurangkan pajak, dan penambahan utang dalam struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang lebih tinggi dapat lebih leluasa mengelola usahanya. Bila perusahaan mampu mengelola hutang secara produktif akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Gill, Biger, & Mathur (2011) bahwa hubungan struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

### **Peran mediasi Struktur Modal dalam kaitannya dengan pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas.**

Dari hasil perhitungan sobel test mendapatkan nilai z sebesar 1,58216. T tabel dengan tingkat signifikansi 0,1 dan  $df = 60$  sebesar 1,29582. Nilai z yang diperoleh sebesar  $1,58216 > 1,29582$  maka membuktikan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas. Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar dengan memanfaatkan aktiva lancar dapat berdampak pada profitabilitas bila didukung oleh kebijakan pendanaan operasional perusahaan yang tepat.

### **Peran mediasi Struktur Modal dalam kaitannya dengan pengaruh Struktur Aktiva terhadap Profitabilitas.**

Dari hasil perhitungan sobel test mendapatkan nilai z sebesar 1,53827. T tabel dengan tingkat signifikansi 0,1 dan  $df = 60$  sebesar 1,29582. Nilai z yang diperoleh sebesar  $1,53827 > 1,29582$  maka membuktikan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak mempengaruhi profitabilitas. Namun, peran mediasi dari struktur modal memberikan makna bahwa kepemilikan aktiva tetap yang dipenuhi dari sumber dana yang tepat membantu perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas.

### **Peran mediasi Struktur Modal dalam kaitannya dengan pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas.**

Dari hasil perhitungan sobel test mendapatkan nilai z sebesar 0,32684. T tabel dengan tingkat signifikansi 0,1 dan  $df = 60$  sebesar 1,29582. Nilai z yang diperoleh sebesar  $1,53827 > 1,29582$  maka membuktikan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. Pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan. Penjualan tidak dapat membawa keuntungan bila biaya modal tinggi, sehingga kebijakan penentuan struktur modal memegang peran penting agar penjualan mampu meningkatkan profitabilitas.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh simpulan sebagai berikut: likuiditas dan struktur modal berpengaruh langsung terhadap profitabilitas. Struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh langsung terhadap profitabilitas. Likuiditas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh langsung terhadap struktur modal. Likuiditas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara tidak langsung terhadap profitabilitas dengan dimediasi oleh struktur modal.

### **Implikasi Manajerial**

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan dan acuan untuk pihak manajemen perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang terbaik bagi Perusahaan Sub Sektor Perkebunan, karena baik buruknya Struktur Modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada investor maupun calon investor sebagai

bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi yang tepat dan dapat menguntungkan.

### **Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan pada penelitian ini antara lain variabel independen yang diteliti hanya pada likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan. Variabel struktur modal sebagai variabel mediasi diproxikan dalam *long term debt ratio*. Perusahaan yang menjadi subyek penelitian terbatas pada perusahaan Sub Sektor Perkebunan dengan periode pengamatan dari tahun 2013-2017.

### **Saran bagi Peneliti Selanjutnya**

Bagi peneliti selanjutnya dengan mengambil topik yang sama disarankan untuk : menambah variabel-variabel independen lain seperti pertumbuhan aktiva agar penelitian bisa memberi hasil yang lebih baik lagi. Variabel struktur modal sebaiknya diproxikan dalam *Short Term Debt Ratio* dan *Total Debt Ratio* selain *Long Term Debt Ratio*. Subyek penelitian lebih diperluas pada sub sektor lainnya, seperti sub sektor kehutanan, sub sektor perikanan dan menambah periode penelitian, sehingga data dan hasil penelitian lebih akurat.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.
- Benkraiem, R., & Gurau, C. (2013). How do corporate characteristics affect capital structure decisions of French SMEs? *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 19(2), 149–164.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2011). *Essentials of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta : Salemba Empat.
- Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What determine firms' capital structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039.
- Chisti, Khalid Ashraf. Khursheed Ali dan Mouh-i-Din Sangmi. (2017). Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India). *The USV Annals of Economics and Public Administration* Volume 13, Issue 1(17).
- Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12), 1190–1206.

- Eriotis, N., Vasiliou, D., & Ventoura-Neokosmidi, Z. (2017). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. *Managerial Finance*, 33(5), 321–331.
- Fahmi, Irham. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Cetakan ke-5. Bandung : Alfabeta.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, Neil Mathur. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, Vol. 28, No. 4, Part 1, pp. 3-15.
- Gómez, G., Mena Rivas, A., & Lizarzaburu Bolaños, E. R. (2014). The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(3), 341–354.
- Karadeniz, E., Yilmaz Kandir, S., Balçilar, M., & Beyazit Onal, Y. (2009). Determinants of capital structure: evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21(5), 594–609.
- Li, H., & Stathis, P. (2017). Determinants of capital structure in Australia: an analysis of important factors. *Managerial Finance*, 43(8), 881–897.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi: Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan Adaptasi IFRS*. Jakarta : Erlangga.
- Šarlija, N., & Harc, M. (2012). The impact of liquidity on the capital structure: a case study of Croatian firms. *Business Systems Research*, 3(1), 30–36.
- Sartono, Agus. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Cetakan ke-4. Yogyakarta : Media Komputindo.
- Stice, Stice James D. dan Skousen K. Fred. (2004). *Akuntansi Intermediate*. Jakarta : Salemba Empat.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz John M. JR. (2005). *Fundamental of Financial Management : Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa oleh Dewi F. dan Deny AK. Jakarta : Salemba Empat.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, Donald E. Kieso. (2012). *Financial Accounting IFRS Edition*. United States of America : John Wiley & Sons.
- Zani, João, Eduardo Tomedi Leites, Clea Beatriz Macagnan, Márcio Telles Portal (2014). Interest on equity and capital structure in the Brazilian context. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 10 Issue: 1, pp.39-53.
- <http://www.pertanian.go.id> Diakses pada tanggal 21 Februari 2018
- <http://www.sahamok.com> Diakses pada 1 Maret 2018
- [http:// www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) Diakses pada bulan Juni-Juli 2018