

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

Panel Regression : Determinan Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia

Irawan¹, Peberlisma Br Sitepu²

Universitas Pembangunan Panca Budi

Email : irawan@dosen.pancabudi.ac.id

ABSTRACT

This study aims to prove the factors influencing capital structure and profitability mediation. The analytical method used in this study is a causal design method, with statistical analysis testing, panel data and path analysis. The sampling method used is purposive sampling with a total sample of 6 pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange and data from 2013 – 2019. The results of this study indicate that company size has a significant effect on profitability. Liquidity has a significant effect on profitability. Firm size and liquidity simultaneously have a significant effect on profitability. Firm size has no significant effect on capital structure. Liquidity has a significant effect on the capital structure. Profitability has no significant effect on capital structure. Firm size, liquidity and profitability simultaneously have a significant effect on capital structure. Profitability does not function as an intervening variable between firm size and capital structure. Profitability serves as an intervening variable between liquidity and capital structure..

Keywords: *Company Size, Liquidity, Profitability and Capital Structure*

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari modal internal yaitu modal sendiri (*equity*) dan modal eksternal yaitu modal yang bersumber dari hutang (*debt*) baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Struktur modal merupakan modal komposisi pembelanjaan yang biasanya mengacu pada proporsi diantara hutang jangka panjang, saham preferen dan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan (Sadalia, 2010:55). Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Manejer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang paling diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk operasi dan mengembangkan usaha. Pemenuhan dana ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang. Dalam penentuan kebijakan struktur modal manajemen harus cermat dan berhati-hati karena akan berdampak sangat luas terhadap keberlanjutan perusahaan. Menggunakan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham dan cenderung akan menurunkan nilai perusahaan.” Struktur modal di dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas.

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total aset untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka total aset perusahaan akan semakin tinggi dan struktur modal pun akan semakin besar (Solfida, 2014). Hal ini dapat menyebabkan nilai perusahaan tetap menarik bagi pemegang saham yang menyebabkan saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi. Sedangkan jika ukuran perusahaan kecil maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin rendah”.

Current ratio merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat yang dimiliki perusahaan (Brigham, 2011:201) “Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya”.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas di dalam penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA) (Mardiyanto. 2013). ROA dapat dilihat dari laba bersih perusahaan dibandingkan dengan total aset perusahaan. Profit yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi. Profit yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik, sehingga investor tertarik menanamkan modal ke dalam perusahaan. Angka yang baik menunjukkan keberhasilan bisnis hasilnya adalah nilai perusahaan tinggi serta memudahkan upaya menarik dana yang baru atau struktur modal.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan (Agency Theory)

Brigham (2011:98) menyatakan konsep keagenan yaitu sebuah kontrak yang dimana *principal* menyewa *agent* untuk melakukan kontribusi bagi kepentingan mereka dengan memberikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada *agent*. Keberhasilan *agent* dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan, diantaranya: likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Rasio-rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang menjadi dasar pertimbangan para investor.

Teori Signaling

Brigham (2011:101), mengatakan teori signal berbicara mengenai manajer yang menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan tanda atau signal harapan dan tujuan masa depan. Dengan laporan keuangan menjadi bahan pertimbangan investor, maka investor akan melakukan analisis terhadap laporan keuangan misalnya : likuiditas, profitabilitas dan *leverage*..

Teori Stakeholder

Brigham (2011:103) *Stakeholder* merupakan semua pihak yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan, seperti: karyawan, masyarakat, perusahaan pesaing dan pemerintah. Pengungkapan tanggung jawab sosial bagi suatu perusahaan sangatlah penting, karena para *stakeholders* perlu untuk mengevaluasi dan mengetahui sejauh mana perusahaan dalam melaksanakan peranannya sesuai dengan keinginan *stakeholders*, sehingga menuntut adanya akuntabilitas perusahaan atas kegiatan tanggung jawab sosial yang telah dilakukannya.

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

Teori Legitimasi

Brigham (2011:105), menyimpulkan teori legitimasi sebagai asumsi yang pada umumnya adalah tindakan-tindakan suatu entitas yang merupakan sistem dari norma-norma, nilai-nilai, kepercayaan-kepercayaan dan definisi diinginkan, layak dan jelas yang dibangun secara sosial.

Pecking Order Theory (POT)

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Brigham (2011: 104). Secara singkat *Packing Order Theory* mengemukakan bahwa :

- Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Penentuan struktur modal perusahaan dengan POT didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah), dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *debt ratio* yang rendah tetapi karena mereka memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Hipotesis *Pecking Order Theory* yang dikemukakan Brigham (2011:105) menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang tinggi membutuhkan utang yang kecil sebab perusahaan memiliki kas secara internal. Namun demikian, perusahaan dengan *profit* yang tinggi memiliki masalah *free cash flow* yang cukup besar, jadi perusahaan membutuhkan hutang untuk mengimbangi masalah ini, di samping itu adanya hutang membuat manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga pinjaman.

TradeOffTheory (TOT)

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Teori *trade-off* dari leverage menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brealy, 2010:73). Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen (Jensen, 2010:50).

Market TimingTheory (MTT)

Suatu tindakan untuk membeli dan menjual saham dengan memperhatikan situasi pasar disebut sebagai market timing. Dalam memutuskan apakah akan melakukan pendanaan melalui hutang atau menerbitkan saham, perusahaan memperhatikan nilai saham mereka, apakah diprpersepsikan tinggi atau rendah yang dijelaskan oleh Brealey (2010 : 75) tujuan dari melakukan *equity market timing* ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other forms of capital*. Terdapat dua versi dari *equity market timing* yang dikemukakan dalam penelitian Brealey (2010 : 76), yaitu Dynamic version, mengenai informasi asimetris yang mengasumsikan rasional manajer dan investor, dan versi yang kedua adalah manajer dan investor irrational dan persepsi dari mispricing.

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

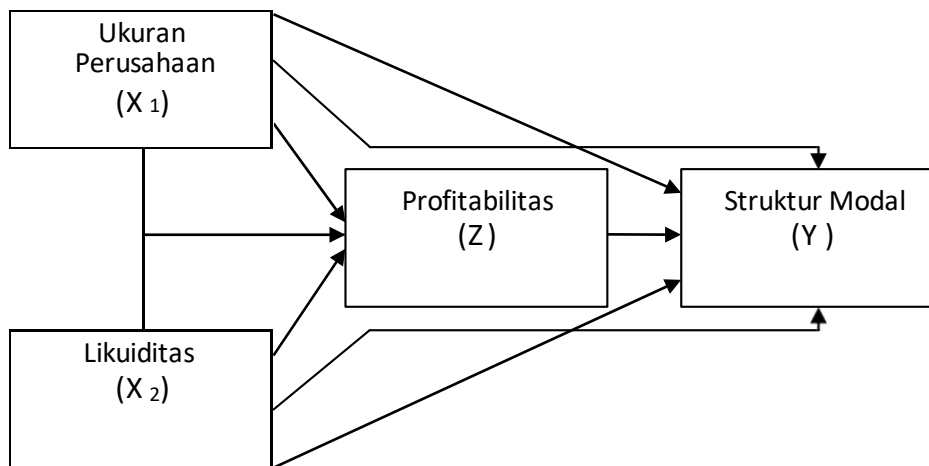
url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian menjelaskan secara teoritis model konseptual variabelvariabel penelitian, tentang bagaimana pertautan teori-teori yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian yang ingin diteliti, yaitu variabel bebas dengan variabel terikat.

Secara sistematis, kerangka pikir dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang ingin melihat apakah suatu variabel yang berperan sebagai variabel variabel bebas berpengaruh terhadap variabel lain yang menjadi variabel terikat (Sugiyono, 2016). Penelitian ini dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel eksogenus yaitu ukuran perusahaan (X₁) dan likuiditas (X₂), 1 (satu) variabel intervening yaitu profitabilitas (Z), serta 1 (satu) variabel endogenus yaitu struktur modal (Y).

Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
----	----------	----------	------------	-------

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

1	Ukuran Perusahaan (X_1)	Ukuran atau besarnya suatu perusahaan ditinjau dari total aset yang dimiliki. (Evayanti, 2013).	Ln Total Aset	Rasio
2	Likuiditas (X_2)	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. (Brigham, 2011)	$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$	Rasio
3	Profitabilitas (Z)	kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen. (Walsh, 2016:62).	Return On Asset (ROA) $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
4	Struktur Modal (Y)	perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. (Brigham, 2011).	Debt to Equity Ratio $\frac{\text{Hutang}}{\text{X 100\% Modal}}$	Rasio

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2015:19).

Regresi Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah. Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Z_{it} + e$$

Dimana:

Y : Struktur Modal
 X_1 : Ukuran Perusahaan
 X_2 : Likuiditas
 Z : Profitabilitas

e : error term

β : koefisien regresi

α : konstanta

i : jumlah observasi (6 perusahaan)

t : banyaknya waktu (2013-2019)

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1. Common Effect Model (CEM)

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas (individu). Dimana pendekatan yang sering dipakai adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). *Common Effect Model* mengabaikan adanya perbedaan dimensi individu maupun waktu atau dengan kata lain perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu.

2. Fixed Effect Model (FEM)

Pendekatan *Fixed Effect Model* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan slope antar individu adalah tetap (sama). Teknik ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu.

3. Random Effect Model (REM)

Pendekatan yang dipakai dalam *Random Effect Model* mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, yang mana intersep tersebut adalah variabel random atau stokastik. Model ini sangat berguna jika individu (entitas) yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara random dan merupakan wakil populasi. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*.

Pemilihan Model (Teknik Estimasi) Regresi Data Panel

Pada dasarnya ketiga teknik (model) estimasi data panel dapat dipilih sesuai dengan keadaan penelitian, dilihat dari jumlah individu bank dan variabel penelitiannya. Namun demikian, ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel.

1. Uji Chow

Untuk mengetahui model mana yang lebih baik dalam pengujian data panel, bisa dilakukan dengan penambahan variabel dummy sehingga dapat diketahui bahwa intersepanya berbeda dapat diuji dengan uji Statistik F. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode *Common Effect*. Nilai Statistik F hitung akan mengikuti distribusi statistik F dengan derajat kebebasan (*deggre of freedom*) sebanyak m untuk numerator dan sebanyak $n - k$ untuk denominator. m merupakan merupakan jumlah restriksi atau pembatasan di dalam model tanpa variabel dummy. Jumlah restriksi adalah jumlah individu dikurang satu. n merupakan jumlah observasi dan k merupakan jumlah parameter dalam model *Fixed Effect*. Jumlah observasi (n) adalah jumlah individu dikali dengan jumlah periode, sedangkan jumlah parameter dalam model *Fixed Effect* (k) adalah jumlah variabel ditambah jumlah individu. Apabila nilai F hitung lebih besar dari F kritis maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai F hitung lebih kecil dari F kritis maka hipotesis nul diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Common Effect*.

Uji Hausman

Hausman telah mengembangkan suatu uji untuk memilih apakah metode *Fixed Effect* dan metode *Random Effect* lebih baik dari metode *Common Effect*. Uji Hausman ini didasarkan pada ide bahwa *Least Squares Dummy Variables* (LSDV) dalam metode metode *Fixed Effect* dan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam metode *Random Effect* adalah efisien sedangkan *Ordinary Least Squares* (OLS) dalam metode *Common Effect* tidak efisien. Dilain pihak, alternatifnya adalah metode OLS efisien dan GLS tidak efisien. Karena

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

itu, uji hipotesis nulnya adalah hasil estimasi keduanya tidak berbeda sehingga uji Hausman bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut.

Statistik uji Hausman mengikuti distribusi statistik *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (*df*) sebesar jumlah variabel bebas. Hipotesis nulnya adalah bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect* dan hipotesis alternatifnya adalah model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Apabila nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares* maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritis *Chi-Squares* maka hipotesis nul diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah setiap variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (Y) secara bersama-sama). Uji F menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak dengan nilai $\alpha = 0,05$ (5%). Kriteria pengujian adalah :

$H_0 : b_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh variabel bebas tidak terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : b_1 \neq 0$, terdapat pengaruh variabel bebas terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kriteria pengambilan keputusannya :

Terima H_0 (tolak H_a), apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $Sig F > 5\%$ Tolak H_0 (terima H_a), apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $Sig F < 5\%$ (Sugiyono, 2016).

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk menguji setiap variabel bebas apakah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (Y) secara parsial, dimana uji t digunakan untuk menguji sendiri-sendiri secara signifikan hubungan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y) dengan nilai $\alpha = 0,05\%$. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_1 = 0$, artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : b_1 \neq 0$, artinya secara parsial terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusannya : Terima H_0 (tolak H_a), apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $Sig t > 5\%$ Tolak H_0 (terima H_a), apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $Sig t < 5\%$ (Sugiyono, 2016)

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinan (R^2) digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabelvariabel bebas terhadap variabel terikat. Koefisien determinan menunjukkan besarnya kontribusi variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

Jika determinasi (R^2) semakin besar atau mendekati satu, maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas semakin besar pengaruhnya terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika determinan (R^2) semakin kecil (mendekati nol) maka dapat dikatakan bahwa pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kecil.

Analisis Jalur (Path Analysis)

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

Metode *path analysis* adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. *Path analysis* ini bukanlah suatu metode penemuan sebab akibat, akan tetapi suatu metode yang diterapkan untuk suatu *causal model* yang diformulasikan oleh peneliti pada penge-tahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan (Sudaryono, 2013:392). Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

Persamaan I	:	$Z = P_1X_1 + P_1X_2 + \epsilon_1$
Persamaan II	:	$Y = P_3X_1 + P_3X_2 + P_2Z + \epsilon_2$

Keterangan:

X_1 = Ukuran Perusahaan (*Exogenous Variabel*)

X_2 = Likuiditas *Size* (*Exogenous Variabel*)

Z = Profitabilitas (*Intervening Variabel*)

Y = Struktur Modal (*Endogenous Variabel*)

P = Jalur Koefisien Regresi

ϵ = Jumlah varian ($\epsilon = 1 - R^2$)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Variabel

Berikut ini adalah deskripsi data variabel penelitian ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan struktur modal.



Gambar 4.1. Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019

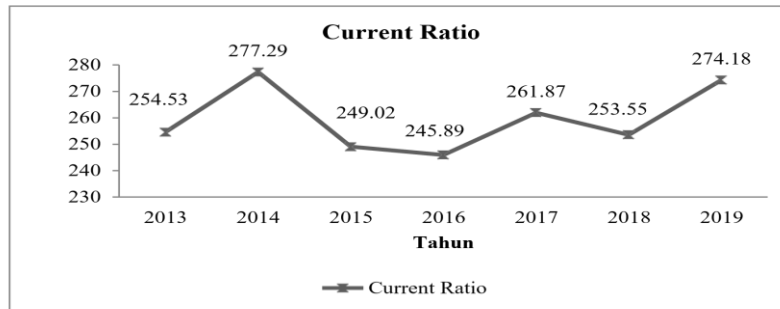
JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

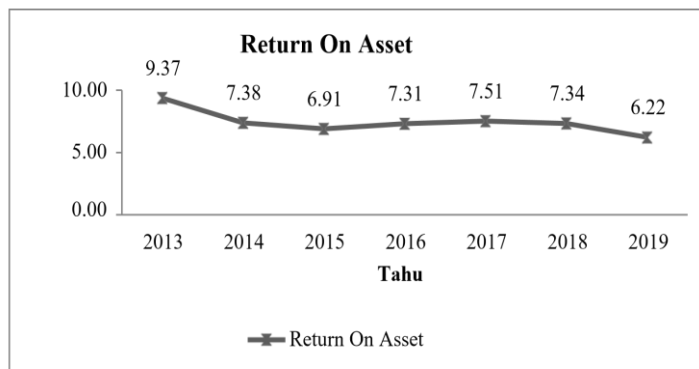
url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

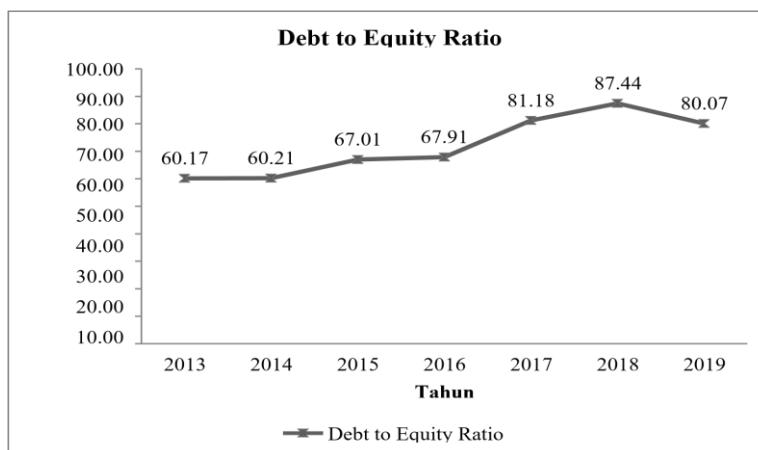


Gambar 4.2. Grafik Rata-Rata Likuiditas Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>



Gambar 4.3. Grafik Rata-Rata Profitabilitas Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019



Grafik Rata-Rata Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 4.4 diketahui rata-rata perkembangan struktur modal tahun 2013-2019, dimana rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 60,21%, tahun 2015 sebesar 67,01%, tahun

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

2016 sebesar 67,91, tahun 2017 sebesar 81,18% dan tahun 2018 sebesar 87,44%, dari tahun sebelumnya. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) Terhadap Profitabilitas (Z)

Hasil menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan (X_1) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Z) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, semakin bagus profitabilitas perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap profit. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik.

Pengaruh Likuiditas (X_2) Terhadap Profitabilitas (Z)

Hasil menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Z) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel likuiditas dengan parameter rasio lancar berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Arifin (2018), Giriyaniti (2019), Mailinda (2018) dan Novyanny (2018), dimana likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu para kreditor lebih memperhatikan prospek perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dari pada memfokuskan perhatian pada keuntungan para pemegang saham biasa, dengankata lain lebih tertarik pada likuiditas Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) dan Likuiditas (X_2) Terhadap Profitabilitas (Z)

Hasil menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik.. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Arifin (2018), Giriyaniti (2019), Mailinda (2018) dan Novyanny (2018), dimana ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan Farmasi Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y)

Hasil menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menunjukkan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Liang (2019) Fitiah (2019), Juliantika

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

(2016) dan Lasut (2018), dimana ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu semakin besar Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar.

Pengaruh Likuiditas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y)

Hasil menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Pecking Order Theory, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang.. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Mikrawardhana (2015), Zulkarnain (2020) dan Juliantika (2016), dimana likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu semakin tinggi likuiditas perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan mengurangi total hutang dari perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio likuiditas yang baik merupakan jaminan bagi inestor untuk inestai pada perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil terdapat hubungan yang signifikan negatif antara variabel likuiditas terhadap struktur modal. Dimana semakin besar likuiditas maka semakin kecil struktur modal pada hutang.

Pengaruh Profitabilitas (Z) Terhadap Struktur Modal (Y)

Hasil menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar". Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Fitiah (2019), Juliantika (2016), dan Lasut (2018), dimana profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2) dan Profitabilitas (Z) Terhadap Struktur Modal (Y)

Hasil menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Fitiah (2019), Juliantika (2016), dan Lasut (2018), dimana ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y) Dengan Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas (Z) tidak berfungsi sebagai variabel *intervening* antara ukuran perusahaan (X_1) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Juliantika (2016), dan Lasut (2018), dimana profitabilitas berfungsi sebagai variabel *intervening* antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Besar kecil perusahaan dapat tercermin melalui aset yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh Likuiditas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y) Dengan Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas (Z) berfungsi sebagai variabel *intervening* antara likuiditas (X_2) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Juliantika (2016), dan Lasut (2018), dimana profitabilitas berfungsi sebagai variabel *intervening* antara likuiditas terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu likuiditas perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Likuiditas merupakan cerminan bahwa perusahaan memiliki aset lancar lebih tinggi dibandingkan dengan hutang lancar.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Dedy Samsul. (2018). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)
- Brealey, Richard A., Myers dan Marcus, 2010, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 2, Alih Bahasa Bob Sabran, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2011. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

- Evayanti, Sufratiwi, 2013. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Sahampada Perusahaan Basic Industry and Chemicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Fitiah, Raras Nur. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018)
- Ghozali, Imam, 2015. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Giriyani, Ni Luh Putu Widya. (2019). Pengaruh *Cash Conversion Cycle*, Likuiditas Dan *Firm Size* Terhadap Profitabilitas.
- Halim, Abdul. 2013. *Manajemen Keuangan Bisnis*, Ghalia Indonesia, Jakarta. Harahap, Sofyan Syafri, 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Irawan, I., & Pramono, C. (2017). Determinan Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia.
- Irawan, I., & Siregar, M. (2021). Strategi Perencanaan Keuangan Era Pandemi Covid 19 Pada Umkm Kain Ulos Di Desa Pahlawan Kabupaten Batu Bara. *IHSAN: JURNAL PENGABDIAN MASYARAKAT*, 2(1), 123-130.
- Irawan, I. (2020). Perencanaan Keuangan Dan Manajemen Biaya Sebagai Upaya Peningkatan Pendapatan Pelaku Usaha Di Desa Timbang Jaya Kecamatan Bahorok Langkat Sumatera Utara. *IHSAN: JURNAL PENGABDIAN MASYARAKAT*, 2(2), 278-289.
- IRAWAN, S., & SANUSI, A. (2017). DETERMINASI FAKTOR KEAKURATAN RETURN SAHAM CAPITAL ASSETS PRICING MODEL (CAPM) DENGAN ARIBTRAGE PRICING THEORY (APT) PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *IRAWAN, SE, M. Si. dan Drs. ANWAR SANUSI, M. Si.....*, 8(2), 35.
- Jensen, M.C dan W.H Meckling, 2010. *Theory of the Firm : Manajerial Behavior Agency Cost and ownership Structure. Journal of Financial Economics. Vol.3, October*, pp 305-360.
- Juliantika, Ni Luh Ayu Amanda Mas. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property Dan Realstate*.
- Lasut, Stenyverens J.D. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015
- Liang, Inggrid. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.
- Mailinda, Riska. (2018). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Bni Syariah Di Indonesia Periode 2015-2017
- Mikrawardhana, Maisal Riga. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013).
- Munafiah, Iin. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)

JURNAL AKMAMI

AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol 2 No 2 hal 366- 379

- Novyanny, Maria Cynthia. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Jasa Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia.
- Nurdiana, Diah. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas.
- Pashah, Anikatun. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2012-2016.
- Permatasari, Melinda. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Sadalia, Isfenti, 2010. *Manajemen Keuangan*, USU Press. Medan.
- Santoso, Yuswanandre. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas Dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan.
- Saputri, Intan Permataningrum. (2020). Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Perusahaan Restoran, Hotel & Pariwisata
- Sartono, R. Agus, 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Septiani, Ni Putu Nita. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal
- Situmorang, Syafrizal Helmi dan Muslich Lufti, 2015. *Analisis Data untuk Riset Manajemen dan Bisnis*, USU Press, Medan.
- Solfida, Eleonora. 2014. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Karakteristik Kepemilikan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Magister Manajemen. Sekolah tinggi Ilmu Ekonomi Bisnis Indonesia.
- Sugiyono, 2016. *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung.
- Sukmayanti, Ni Wayan Pradnyanita. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate*
- Suprantiningrum dan Sabat. 2013. "Pengaruh Moderasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Hubungan Return On Equity (ROE) dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmiah*. Vol. 2 No. 3, November 2013 : 83-97.
- Suryaman, Yurian Ajie. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.
- Umam, Muchamad Chaerul. (2016). pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)
- Walsh, Ciaran, 2016. *Key Management Ratios*, Edisi Keempat, Erlangga, Jakarta. Weston, J. Fred. (2013), *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA., MSM. Vol.2, edisi 8, jilid 2, Binarupa, Jakarta.
- Zulkarnain, Muhammad (2020). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal.
- <https://www.idx.co.id> <http://www.sahamok.com>