



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

PEBERLISMA BR SITEPU

1925100351

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : PEBERLISMA BR SITEPU
NPM : 1925100351
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, 07 APRIL 2021

KETUA PROGRAM STUDI



(Dr RAHIMA BR PURBA, S.E., M.Si, Ak., CA)

DEKAN

ah

(Dr. BAMBANG WIDJANARKO, S.E., MM)

PEMBIMBING I

(IRAWAN, S.E., M.Si)

PEMBIMBING II

(Dr RAHIMA BR PURBA, S.E., M.Si, Ak., CA)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

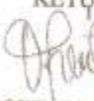
SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN

PERSETUJUAN UJIAN

NAMA : PEBERLISMA BR SITEPU
NPM : 1925100351
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, 07 APRIL 2021

KETUA



(Dr. OKTARINI KHAMILAH SIREGAR, S.E., M.Si)

ANGGOTA - I


(IRAWAN, S.E., M.Si)

ANGGOTA - II


Dr. RAHIMA BR PURBA, S.E., M.Si, Ak., CA (ANGGI PRATAMA NASUTION, S.E., M.Si)

ANGGOTA - III



ANGGOTA - IV


(HASRUL AZWAR HASIBUAN, S.E., MM)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : PEBERLISMA BR SITEPU
NPM : 1925100351
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS / AKUNTANSI
Judul Skripsi : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain.
2. Memberi izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, April 2021



(Peberlisma Br Sitepu)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Peberlisma Br Sitepu
Tempat/Tanggal lahir : Kabanjahe, 05 Februari 1997
NPM : 1925100351
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Akuntansi
Alamat : Desa Ndokum Siroga, Kec. Simpang Empat, Kab. Karo

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, April 2021

Yang membuat pernyataan



(Peberlisma Br Sitepu)

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fakultas Ekonomi UNPAB, Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Medan Fax. 061-8458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

GRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN	(TERAKREDITASI)

PERMOHONAN JUDUL TESIS / SKRIPSI / TUGAS AKHIR*

Angka di bawah ini :

: PEBERLISMA BR SITEPU
 : KABANJAHE / 05 Februari 1997
 : 1925100351
 : Akuntansi
 : Akuntansi Sektor Bisnis
 : 125 SKS, IPK 2.98
 : 082367773987

yang dicapai

yang sesuai dengan bidang ilmu sebagai berikut :

Judul : Pengaruh struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervensi pada perusahaan farmasi BEI

Jika Ada Perubahan Judul



Medan, 30 September 2020

Pemohon,

(Pebertisma Br Sitepu)

Disahkan oleh :
 Dekan

 (Bang Widjanarko, S.E., M.M.)

Disetujui oleh:
 Ka. Prodi Akuntansi

 (Pebertisma Br Sitepu, S.E., M.Si, Ak. CA.)

Tanggal :
 Disetujui oleh :
 Dosen Pembimbing I :

 (Irawati, S.E., M.Si)

Tanggal :
 Disetujui oleh :
 Dosen Pembimbing II :

 (Bahima br Sitepu, S.E., M.Si., Ak. CA.)



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

Jl. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
 MEDAN - INDONESIA

Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Mahasiswa : PEBERLISMA BR SITEPU

NPM : 1925100351

Prodi Studi : Akuntansi

Program : Strata Satu

Pembimbing : Irawan, SE., M.Si

Topik Skripsi : Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI

Pembahasan Materi	Status	Keterangan
ACC sempur	Disetujui	
Acc Sidang	Disetujui	

Medan, 04 Mei 2021
 Dosen Pembimbing,



Irawan, SE., M.Si

**LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI**

- Mahasiswa : **PEBERLISMA BR SITEPU**
NPM : **1925100351**
Program Studi : **Akuntansi**
Tingkat Pendidikan : **Strata Satu**
Dosen Pembimbing : **Dr Rahima br. Purba, SE.,M.Si., Ak.,CA.**
Judul Skripsi : **Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI**

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
Desember 2020	Proses bimbingan telah berjalan, ACC Sempro	Disetujui	
Januari 2021	Acc Sidang	Disetujui	
April 2021	ACC Jilid Lux	Disetujui	

Medan, 04 Mei 2021
Dosen Pembimbing,



Dr Rahima br. Purba, SE.,M.Si., Ak.,CA.

Acc Sampun
09/11/2020
-19



6/11/20
ACC. Lamin
PRAWANA.

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BEI**

PROPOSAL

Oleh :

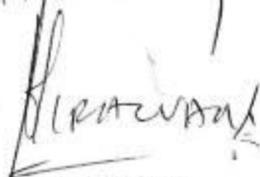
PEBERLISMA BR SITEPU

1925100351

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

Acc Judul 08/01-2024




7/1-21
Acc. tidak


**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

PEBERLISMA BR SITEPU
1925100351

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI,
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

SURAT PERNYATAAN

yang Bertanda Tangan Dibawah Ini :

: PEBERLISMA BR SITEPU

: 1925100351

/Tgl. : KABANJAHE / 5 Februari 1997

: Kabanjahe

: 082367773987

Orang : MAKSI SITEPU/ALMH. MARIANI BR GINTING

: SOSIAL SAINS

: Akuntansi

: Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI

Ma dengan surat ini menyatakan dengan sebenar - benarnya bahwa data yang tertera diatas adalah sudah benar dengan ijazah pada pendidikan terakhir yang saya jalani. Maka dengan ini saya tidak akan melakukan tuntutan kepada UNPAB. Apabila ada kesalahan data pada ijazah saya.

Ini adalah surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar - benarnya, tanpa ada paksaan dari pihak manapun dan dalam keadaan sadar. Jika terjadi kesalahan, Maka saya bersedia bertanggung jawab atas kelalaian saya.

Medan, 16 Februari 2021

Yang Membuat Pernyataan



PEBERLISMA BR SITEPU

1925100351

SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa surat ini adalah bukti pengesahan dari LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/ Tesis selama masa pandemi *Covid-19* sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R.2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online.

Demikian disampaikan.

NB: Segala penyalahgunaan/ pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.



No. Dokumen : PM-UJMA-06-02	Revisi : 00	Tgl Eff : 23 Jan 2019
-----------------------------	-------------	-----------------------

Comparison Preset: Rewrite. Detected language: Indonesian



Revision chart



Classification graph



Top sources of plagiarism

- ↑ 114 % 114 <https://www.ac.uk/cover/cover/135975052.pdf>
- ↑ 85 % 85 <https://2304.com/document/2mrt6fy-analisis-keuangan-namipredasi-perusahaan-per>
- ↑ 68 % 68 <https://s3.amazonaws.com/panca-budi-com/1925100351-24902>



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA
PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
Jl. Jend. Gatot Subroto KM. 4,5 Medan Sunggal, Kota Medan Kode Pos 20122

SURAT BEBAS PUSTAKA
NOMOR: 3530/PERP/BP/2021

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan saudara/i:

: PEBERLISMA BR SITEPU
: 1925100351

Semester : Akhir

: SOSIAL SAINS

Prodi : Akuntansi

nya terhitung sejak tanggal 16 Januari 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku tidak lagi terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 16 Januari 2021

Diketahui oleh,
Kepala Perpustakaan,



Sugiarjo, S.Sos., S.Pd.I

Form : FM-PERPUS-06-01 Revisi : 01 Tgl. Efektif : 04 Juni 2015

Hal : Permohonan Meja Hijau

Medan, 04 Mei 2012
 Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan
 Fakultas SOSIAL SAINS
 UNPAB Medan
 Di -
 Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : PEBERLISMA BR SITEPU
 Tempat/Tgl. Lahir : KABANJAHE / 5 Februari 1997
 Nama Orang Tua : MAKSI SITEPU
 N. P. M : 1925100351
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Program Studi : Akuntansi
 No. HP : 082367773987
 Alamat : Kabanjahe

Datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul **Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI**, Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indeks prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SILTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah di jilid lux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 exemplar untuk penguji (bentuk dan warna penjiilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangani dosen pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKDL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya yang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan rincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	500,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,500,000
3. [202] Bebas Pustaka	: Rp.	100,000
4. [221] Bebas LAB	: Rp.	
Total Biaya	: Rp.	2,100,000

Ukuran Toga :

M

Diketahui/Dijetujui oleh :



Dr. Bambang Widjanarko, SE., MM.
 Dekan Fakultas SOSIAL SAINS



Hormat saya,



PEBERLISMA BR SITEPU
 1925100351

Catatan :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila :
 - a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
 - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asli) - Nhs.ybs.



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp. (061) 30106060 PO. BOX. 1099 Medan.

Email : admin_fm@unpab.pancabudi.org

http://www.pancabudi.ac.id

BERITA ACARA BIMBINGAN PROPOSAL

UNIV / PTS

Fakultas

Dosen Pembimbing I

Nama Mahasiswa

Jurusan / Program Studi

No. Stambuk / NPM

Jenjang Pendidikan

Judul Proposal

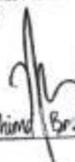
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
 : SOSIAL SAINS
 : IRAWAN, S.E., M.Si
 : PEREKONOMIAN BI. SIKERU
 : AKUNTANSI / AKUNTANSI
 : 1025100351
 : Strata I
 : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUH STRUKTUR
 : MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
 : INTERVENIEN PADA KEUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
6/7-20	Cek kembali pemilihan sumber teori - sistematika - diagram data Belajar! Acc. seminar		

Medan,

Diketahui / Disetujui Oleh :

Ka. Prodi


 Dr. Rahim Br. Raha, S.E., M.Si, Ak. Ca.



Dosen Pembimbing I


 Irawan, S.E., M.Si



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.
 Email : admin_fe@unpab.pancabudi.org <http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

IV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
 kultas : SOSIAL SAINS
 sen Pembimbing I : IRAWAN,S.E.,M.Si
 ma Mahasiswa : PEBERLISMA BR SITEPU
 usan / Program Studi : AKUNTANSI / AKUNTANSI
 Stambuk / NPM : 1925100351
 ang Pendidikan : STRATA I
 ul Skripsi : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
 DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
 PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
21	Perbaiki data. *Semai panel request Belajar! Acc. history		

08 Jan 2024
 Disetujui Oleh:
 Prodi



Irwan S.E., M.Si, CA

Dosen Pembimbing I

Irwan S.E., M.Si



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Jln. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.
Email : admin_fak@unpab.pancabudi.org <http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

NIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing II : Dr. RAHIMA BR. PURBA, SE., M.Si., Ak., CA
 Nama Mahasiswa : PEBERLISMA BR SITEPU
 Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI / AKUNTANSI
 N. Stambuk / NPM : 1925100351
 Bidang Pendidikan : STRATA I
 Judul Skripsi : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
 DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
 PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

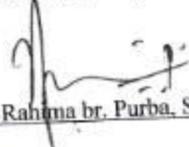
Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
12-2020	<ul style="list-style-type: none"> - Sinkronkan hasil & pembahasan dgn Rumusan Masalah - Pembahasan Abstrak sesuai urutan RM. - Hasil Penelitian & pisan dgn Pembahasan. - Hasil Penelitian & lakukan Situlasipiran. - Pembahasan & sinkronkan dgn jurnal & Teori JE ada di Bab II. - Daftar pustaka & kepropi 	SR	
1-2021	Acc Sidang.	R	

di Medan, 8 Jan 2021.
 Disetujui Oleh:
 Prodi


 Dr. Rahima Br. Purba, SE., M.Si., Ak., CA



Dosen Pembimbing II


 Dr. Rahima Br. Purba, SE., M.Si., Ak., CA



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend.Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.
Email : admin_fb@unpab.pancabudi.org http://www.pancabudi.ac.id

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

NIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
Fakultas : SOSIAL SAINS
Pembimbing II : Dr. RAHIMA BR. PURBA, SE., M.Si.,Ak.,CA
Nama Mahasiswa : PEBERLISMA BR SITEPU
Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI / AKUNTANSI
No. Stambuk / NPM : 1925100351
Tingkat Pendidikan : STRATA I
Judul Skripsi : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

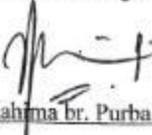
Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
14-02	Acc Jilid Iux	SR	

Diketahui / Disetujui Oleh :
Prodi



Rahima br. Purba, SE., M.Si.,Ak.,CA

Dosen Pembimbing II


Dr. Rahima br. Purba, SE., M.Si.,Ak.,CA



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Jln. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp. (061) 30106060 PO. BOX. 1099 Medan.
Email : admin_fe@unpab.panca-budi.org <http://www.unpabudj.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

IV / PTS
ultas
en Pembimbing I
ma Mahasiswa
san / Program Studi
Stambuk / NPM
ang Pendidikan
al Skripsi

: UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
: SOSIAL SAINS
: IRAWAN, S.E., M.Si
: PEBERLISMA BR SITEPU
: AKUNTANSI / AKUNTANSI
: 1925100351
: STRATA I
: FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
-21	Acc. J. lid Lxx	f	

...an,
...etahui / Disetujui Oleh
...rodi


Rahima br. Purba



Dosen Pembimbing I


Irawan, S.E., M.Si

ABSTRAK

Analisis penelitian untuk membuktikan apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas. Apakah ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Apakah ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan, yang dipublikasikan melalui website www.idx.go.id. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode desain kausal, dengan pengujian analisis statistik, data panel dan analisis jalur. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *puposive sampling* dengan total sampel sebanyak 6 perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 – 2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berfungsi menjadi variabel intervening antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Profitabilitas berfungsi menjadi variabel intervening antara likuiditas terhadap struktur modal.

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal

ABSTRACT

Research analysis to prove whether company size affects the profitability of pharmaceutical companies listed on the IDX. Does liquidity affect profitability. Do company size and liquidity simultaneously affect profitability. Does company size affect the capital structure. Does liquidity affect the capital structure. Does profitability affect the capital structure. Do company size, liquidity and profitability simultaneously affect the capital structure. Does company size affect the capital structure through profitability. Does liquidity affect the capital structure through profitability. The data used are the annual reports of each company, which are published on the website www.idx.go.id. The analytical method used in this research is the causal design method, with statistical analysis testing, panel data and path analysis. The sampling method used was 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. Company 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 capital structure. Profitability has no significant effect on capital structure. Company size, liquidity and profitability simultaneously have a significant effect on capital structure. Profitability does not function as an intervening variable between company size and capital structure. Profitability serves as an intervening variable between liquidity and capital structure.

Keywords : Company Size, Liquidity, Profitability and Capital Structure

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis sampaikan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kasih setia dan anugerah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan pembuatan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Universitas Pembangunan Panca Budi. Proposal ini berjudul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI”**.

Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan SE., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Bapak Dr. Bambang Widjanarko., S.E., M.M., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Ibu Dr. Rahima Br Purba, S.E., M.Si, Ak., C.A., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Irawan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Ibu Dr. Rahima Br Purba, S.E., M.Si, Ak., C.A., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.

6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Maksi Sitepu dan Ibunda Alm Mariani Br Ginting serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada teman-temanku terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, April 2021
Penulis

Peberlisma Br Sitepu
1925100351

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi dan Batasan Masalah.....	7
1.3 Rumusan Masalah	8
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.5 Keaslian Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	13
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	13
2.1.2 Teori <i>Signaling</i>	13
2.1.3 Teori <i>Stakeholder</i>	14
2.1.4 Teori Legitimasi	14
2.1.5 Struktur Modal.....	15
2.1.6 Ukuran Perusahaan	27
2.1.7 Likuiditas	28
2.1.8 Profitabilitas	31
2.2 Penelitian Terdahulu	33
2.3 Kerangka Konseptual	38
2.4 Hipotesis.....	46
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Pendekatan Penelitian	48
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	48
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	49
3.4 Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data	49
3.5 Teknik Pengumpulan Data	51
3.1 Teknik Analisis Data.....	52

BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1	Hasil Penelitian	61
4.1.1	Gambaran Tentang Perusahaan.....	61
4.1.2	Deskripsi Data Variabel	70
4.1.3	Statistik Deskriptif	73
4.1.4	Analisa Data Panel	74
4.1.5	Uji Hipotesis	90
4.1.6	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	96
4.2	Pembahasan.....	102
4.2.1	Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) Terhadap Profitabilitas (Z).....	102
4.2.2	Pengaruh Likuiditas (X_2) Terhadap Profitabilitas (Z)	103
4.2.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) dan Likuiditas (X_2) Terhadap Profitabilitas (Z).....	104
4.2.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y)	106
4.2.5	Pengaruh Likuiditas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y)	107
4.2.6	Pengaruh Profitabilitas (Z) Terhadap Struktur Modal (Y).....	109
4.2.7	Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2) dan Profitabilitas (Z) Terhadap Struktur Modal (Y)	110
4.2.8	Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y) Dengan Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening.....	111
4.2.9	Pengaruh Likuiditas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y) Dengan Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening	113
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1	Kesimpulan	115
5.2	Saran	16

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 2.1	Daftar Penelitian Sebelumnya.....	33
Tabel 3.1	Skedul Proses Penelitian	48
Tabel 3.2	Operasionalisasi Variabel	49
Tabel 3.3	Populasi dan Sampel Perusahaan.....	51
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	73
Tabel 4.2	<i>Common Effect Model (CEM)</i> Persamaan I (X – Z).....	75
Tabel 4.3	<i>Pooled Lest Square</i> Dengan <i>Fixed Effect Model</i> Persamaan I (X – Z).....	76
Tabel 4.4	Uji Chow Persamaan I (X – Z)	77
Tabel 4.5	<i>Random Effect Model</i> Persamaan I (X – Z).....	78
Tabel 4.6	Uji Hausman Test Persamaan I (X – Z).....	80
Tabel 4.7	<i>Common Effect Model (CEM)</i> Persamaan II (X dan Z – Y).....	81
Tabel 4.8	<i>Pooled Lest Square</i> Dengan <i>Fixed Effect Model</i> Persamaan II (X dan Z – Y).....	82
Tabel 4.9	Uji Chow Persamaan II (X dan Z – Y)	83
Tabel 4.9	<i>Random Effect Model</i> Persamaan II (X dan Z – Y).....	84
Tabel 4.9	Uji Hausman Test Persamaan II (X dan Z – Y).....	86
Tabel 4.9	Regresi Panel Persamaan I (X – Z).....	87
Tabel 4.9	Regresi Panel Persamaan II (X dan Z – Y).....	89
Tabel 4.9	Uji Parsial Persamaan I (X – Z).....	91
Tabel 4.9	Uji Parsial Persamaan II (X dan Z – Y).....	92
Tabel 4.9	Uji Simultan Persamaan I (X – Z)	93
Tabel 4.9	Uji Simultan Persamaan II (X dan Z – Y)	94
Tabel 4.9	Koefisien Determinasi Persamaan I (X – Z).....	95
Tabel 4.9	Koefisien Determinasi Persamaan II (X dan Z – Y).....	96
Tabel 4.9	Sub Struktural I (X – Z)	97
Tabel 4.9	Sub Struktural II (Z – Y).....	98
Tabel 4.9	Sub Struktural II (X – Y)	99

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019	3
Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019	4
Gambar 1.3 Grafik Rata-Rata Current Ratio pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019	5
Gambar 1.4 Grafik Rata-Rata <i>Return On Asset</i> Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019	6
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	46
Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019.....	70
Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata Likuiditas Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019....	71
Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata Profitabilitas Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019....	71
Gambar 4.4 Grafik Rata-Rata Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai 2019.....	72
Gambar 4.5 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Z)	98
Gambar 4.6 Analisis Jalur Sub Struktural II (Z – Y).....	99
Gambar 4.7 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Y).....	100

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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. Hutang jangka pendek sering disebut hutang lancar, yakni kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau dalam jangka siklus bisnis perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Menurut Sadalia (2010:55) 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. Menurut Brigham (2011:78) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Sartono (2010:92) yang dimaksudkan dengan struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan

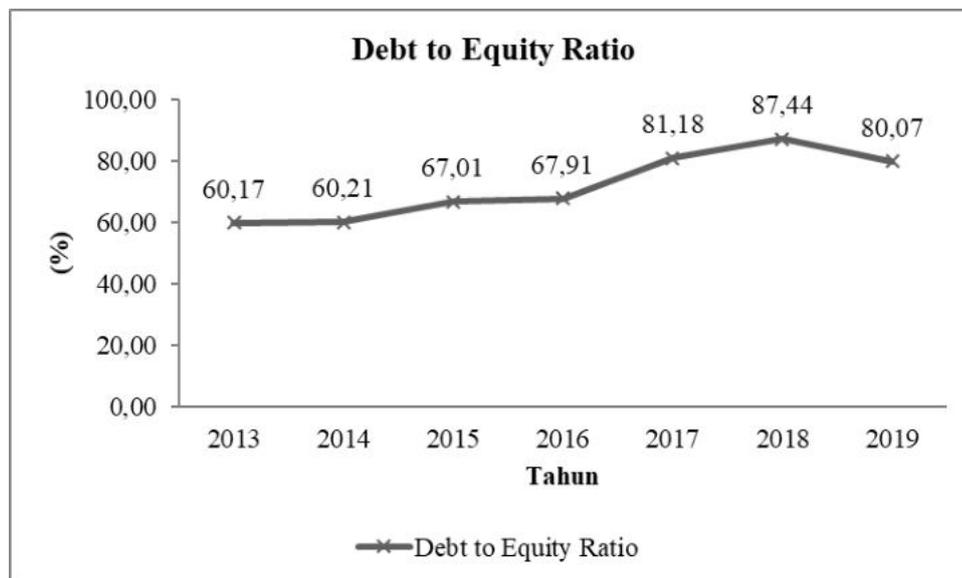
perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditur sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan yang mengakibatkan struktur modal berubah-ubah. Ketidakpastian pendapatan pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi dapat menimbulkan kebangkrutan.

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.

Jika modal yang berasal dari modal sendiri lebih besar daripada modal yang berasal dari utang maka perusahaan akan lebih mudah untuk membayar utang tersebut. Namun jika modal yang berasal dari internalnya lebih kecil daripada modal yang berasal dari utang maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam

membayar utang tersebut. Dampak positif dari penggunaan pinjaman adalah beban pajak yang berkurang karena bunga pinjaman akan mengurangi pajak yang harus dibayarkan.

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).



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

Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019

Pada grafik 1.1 diatas 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 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.

Menurut Solfida (2014), “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. 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”.

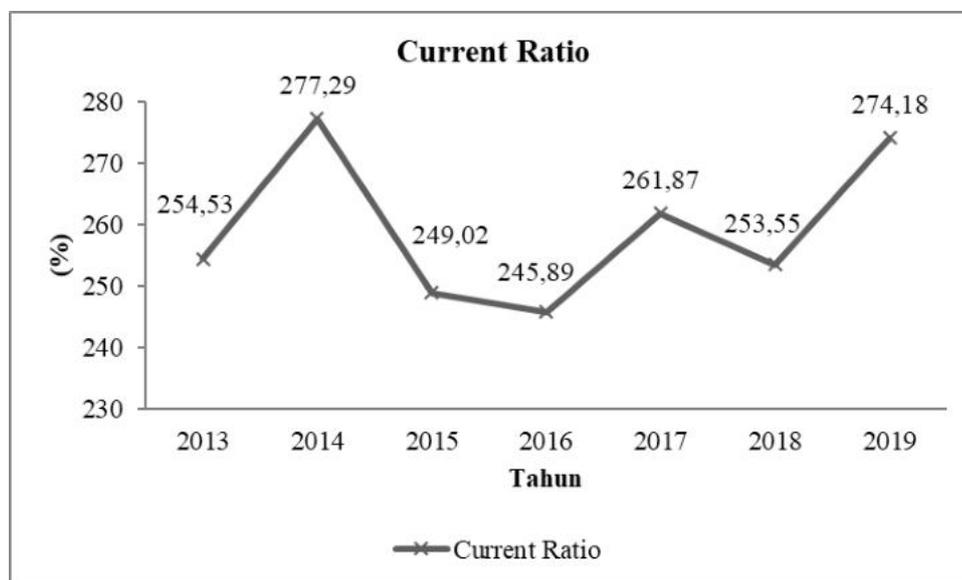


Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019

Pada grafik 1.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan ukuran perusahaan tahun 2013-2019, dimana rata-rata perkembangan ukuran perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 3,381,217.83 juta, dari tahun sebelumnya.

Menurut Brigham (2011:201), “*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. “Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya”. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baiklah posisi nilai perusahaan di mata kreditur. Terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Menurut Supratinigrum (2013:86), “Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan”.

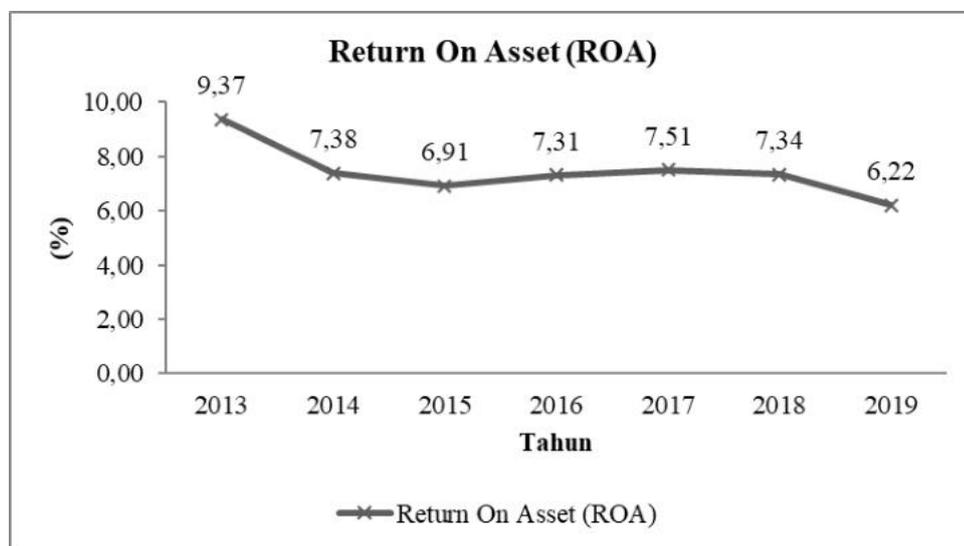


Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Gambar 1.3. Grafik Rata-Rata Current Ratio pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019

Pada grafik 1.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan likuiditas tahun 2013-2019, dimana rata-rata perkembangan *current ratio* mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 249,02%, tahun 2016 sebesar 245,89% dan tahun 2018 sebesar 253,55%, dari tahun sebelumnya.

Menurut Mardiyanto (2013), “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas di dalam penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA). 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.



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

Gambar 1.4. Grafik Rata-Rata *Return On Asset* Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019

Pada grafik 1.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan *return on asset* tahun 2013-2019, dimana rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38%, tahun 2015 sebesar 6,91%, tahun 2018 sebesar 7,34% dan tahun 2019 sebesar 6,22%, dari tahun sebelumnya.

Berdasarkan hal-hal dan permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dilakukan penelitian dengan judul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI”**.

1.2 Identifikasi dan Batasan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka identifikasi masalah adalah:

- a. Rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 60,21%, tahun 2015 sebesar 67,01%, tahun 2016 sebesar 67,91, tahun 2017 sebesar 81,18% dan tahun 2018 sebesar 87,44%, dari tahun sebelumnya.
- b. Rata-rata perkembangan ukuran perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 3,381,217.83 juta, dari tahun sebelumnya.
- c. Rata-rata perkembangan *current ratio* mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 249,02%, tahun 2016 sebesar 245,89% dan tahun 2018 sebesar 253,55%, dari tahun sebelumnya.
- d. Rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38%, tahun 2015 sebesar 6,91%, tahun 2018 sebesar 7,34% dan tahun 2019 sebesar 6,22%, dari tahun sebelumnya.

1.2.2 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dengan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) sebagai variabel intervening pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. Faktor-faktor tersebut adalah ukuran perusahaan dan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2019.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?
- b. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?
- c. Apakah ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?
- d. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?
- e. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?
- f. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?

- g. Apakah ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?
- h. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?
- i. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI?

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.4.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk membuktikan secara empiris apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
- b. Untuk membuktikan secara empiris apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
- c. Untuk membuktikan secara empiris apakah ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
- d. Untuk membuktikan secara empiris apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.

- e. Untuk membuktikan secara empiris apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
- f. Untuk membuktikan secara empiris apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
- g. Untuk membuktikan secara empiris apakah ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
- h. Untuk membuktikan secara empiris apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
- i. Untuk membuktikan secara empiris apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.

1.4.2 Manfaat Penelitian

Dengan tercapainya tujuan penelitian, maka manfaat antara lain :

- a. Bagi Peneliti

Diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti mengenai ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

- b. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat mendorong minat investor untuk menanamkan dananya pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

c. Bagi Investor

Sebagai informasi, rekomendasi, serta bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi khususnya investasi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

d. Bagi Peneliti Lainnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian-penelitian sejenis.

1.5 Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Mikrawardhana (2015), dengan judul pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013), sedangkan penelitian ini berjudul: faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

1. **Model Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur.
2. **Variabel Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu profitabilitas dan likuiditas, 1 (satu), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu struktur modal. Sedangkan penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel eksogenus yaitu ukuran perusahaan (X_1) dan likuiditas (X_2),

1 (satu) variabel intervening yaitu profitabilitas (Z), serta 1 (satu) variabel endogenus yaitu struktur modal (Y).

- 3. Jumlah Data (n) :** penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 136 Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2010 – 2013. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 6 perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 – 2019.
- 4. Waktu Penelitian :** penelitian terdahulu dilakukan tahun 2015 sedangkan penelitian ini tahun 2021.
- 5. Lokasi Penelitian :** lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini dilakukan di perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 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. Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan salah satu komitmen manajemen untuk meningkatkan kinerjanya terutama dalam kinerja sosial. Dengan demikian, manajemen akan mendapatkan penilaian positif dari *stakeholders*.

2.1.2 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*. Salah satu informasi yang wajib untuk diungkapkan oleh perusahaan adalah informasi

tentang tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan melakukan pengungkapan CSR dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan.

2.1.3 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.

2.1.4 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. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, karena pengungkapan tanggung jawab sosial akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan.

2.1.5 Struktur Modal

2.1.5.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan (Weston, 2013:64).

Struktur modal ditentukan perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Brigham, 2011:101). Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan pertimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Weston, 2013:66).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap – tiap perusahaan, tetapi padadasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian – pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau pertimbangan antara hutang dengan modal sendiri atau disebut (*debt to equity ratio* atau *leverage*).

1) *Pecking Order Theory*(POT)

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

- a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b) 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. Hal ini dapat mengontrol tindakannya dalam menentukan kebijakan perusahaan, karena sebagian kerugian yang terjadi akan ditanggung manajemen.

Semakin agresif pihak manajemen, yang berarti semakin berani mengambil risiko, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Semakin tinggi tingkat pajak yang membebani perusahaan, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak karena perusahaan bias memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan (bunga bisa dikurangkan dari pajak) ini adalah harapan dari pemilik yang cenderung menyukai pendanaan dari hutang. Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, semakin kecil fleksibilitas yang dimiliki perusahaan, yang berarti perusahaan akan menggunakan tambahan hutang yang lebih sedikit.

2) *TradeOffTheory*(TOT)

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brealey (2010 :73) 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. Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen (Jensen, 2010:50). Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor (Weston 2013:70).

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham

mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

3) *Market Timing Theory* (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 dipersepsikan 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.

Brealey (2010 :77) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan ekuitas pada saat nilai pasar tinggi dan perusahaan dengan tingkat utang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan ekuitas pada saat nilai pasar rendah. Market-to-book ratio, yang umumnya digunakan sebagai proksi untuk mengukur kesempatan investasi namun dalam teorinya market-to-book ratio juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu tinggi atau rendah.

2.1.5.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Brigham, 2011:107) yaitu :

1) Modal asing

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen – komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari :

a) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b) Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas kemampuan bagi perusahaan untuk mendayagunakan

sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang harus tetap dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya

ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2) Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *ekstern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

(1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

(2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan modal jangka panjang.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi – investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Brigham (2011 : 109), struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

2.1.5.3 Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu :

- 1) Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran modal.
- 2) Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.
- 3) Resiko yang dihadapi perusahaan

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik, secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu :

- 1) Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
- 2) Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Halim, 2013) :

- 1) Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgamation*.
- 4) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata – nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut :

- 1) Kepada kreditur dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak

adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan menderita kerugian dalam operasinya.

- 2) Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber-sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya, para pemilik saham harus membayar ekstra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang diinvestasikan oleh pemilik tidak hanya berkurang karena adanya kerugian di dalam operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham

baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka harus mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimal” diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Brigham, 2011:111). Kalau kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Evayanti (2013), “ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya suatu perusahaan ditinjau dari total aset yang dimiliki”. Perusahaan kecil cenderung menggunakan modal sendiri dan utang jangka pendek daripada utang jangka panjang karena biaya yang lebih rendah. Sedangkan perusahaan besar cenderung memiliki sumber pendanaan yang lebih kuat dan besar, misalnya beraktivitas di pasar modal. Menurut Evayanti (2013), “Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan mendapatkan dana dari pasar modal, menentukan kekuatan tawar-menawar dalam perjanjian keuangan, dan memungkinkan adanya pengaruh skala dalam biaya dan *return* yang dapat membuat perusahaan yang lebih besar memperoleh laba yang lebih banyak”. Menurut Harahap (2013), variabel ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Hal ini dikarenakan total aset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data total aset perlu di logarimakan.

Menurut Evayanti (2013), “Perusahaan dengan skala yang lebih kecil cenderung kurang menguntungkan bila dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Faktor-faktor pendukung dalam jumlah terbatas membuat perusahaan kecil cenderung kurang menguntungkan dalam melakukan aktivitas produksinya. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besarnya harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan logaritma natural dari total aset”.

Berikut ini adalah indikator ukuran perusahaan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Asset}$$

2.1.7 Likuiditas

2.1.7.1 Pengertian Likuiditas

Menurut Brigham (2011:41), likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo atau segera dibayar. Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang nilai likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaannya dengan menggunakan dana internal. Tingginya nilai likuiditas perusahaan membuat perusahaan tersebut memiliki kelebihan dana, sehingga perusahaan akan melunasi hutang lancarnya. Sehingga lunasnya hutang lancar akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendeknya, berarti perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat. Menurut Brigham (2011:43), pengukuran likuiditas dalam penelitian ini dengan *current ratio* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2.1.7.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas menurut Brigham (2011) :

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang yang akan jatuh tempo pada saat jatuh tempo.

- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang.
- 4) Untuk membandingkan jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- 5) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
- 6) Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- 7) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- 8) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
- 9) Menjadi alat pemicu bagi manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

2.1.7.3 Jenis-Jenis Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang dapat dijadikan perusahaan dalam mengukur kemampuan menurut Brigham (2011), yaitu:

- 1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio Lancar atau *Current Ratio* berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek

atau utang jangka pendek yang akan jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

2) Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Rasio Cepat (*quick ratio*) digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).

3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas atau *Cash Ratio* adalah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kas yang tersedia untuk membayar utang lancar. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya untuk perusahaan dalam membayar utang lancarnya.

4) Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas (*cash turnover*) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Dari hasil perhitungan rasio perputaran kas apabila rasio perputaran kas tinggi, ini berarti ketidakmampuan perusahaan dalam membayar tagihannya.

5) *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital adalah rasio yang digunakan dalam mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan tersebut.

2.1.8 Profitabilitas

Menurut Walsh (2016:62), “Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan profit. Profitabilitas dapat diukur beberapa hal yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling terkait. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA) yang menggambarkan mengukur sejauhmana kemampuan perusahaan memperoleh laba dari asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Angka yang baik akan membawa keberhasilan bagi perusahaan, yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan mudah menarik dana yang baru”. Berikut ini adalah rumus *return on asset* (ROA).

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Menurut Walsh (2016:62), “Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut”.

Menurut Harahap (2013), “Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah manajemen telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, manajemen

dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen periode ke depan. Kegagalan ini harus diselidiki di mana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian, kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen”.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Mikrawardhana (2015)	Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013).	Profitabilitas (X_1) Likuiditas (X_2) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa Profitabilitas Dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2	Zulkarnain (2020)	Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal.	Likuiditas (X_1) Profitabilitas (X_2) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3	Liang (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.	Profitabilitas (X_1) Struktur Aktiva (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4	Suryaman (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas (X_1) Struktur Aktiva (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

		Tahun 2009-2012.			
5	Arifin (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)	Likuiditas (X ₁) Leverage (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Pertumbuhan Penjualan (X ₄) Profitabilitas (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
6	Giriyani (2019)	Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> , Likuiditas Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Profitabilitas	<i>Cash Conversion Cycle</i> (X ₁) Likuiditas (X ₂) <i>Firm Size</i> (X ₃) Profitabilitas (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan <i>firm size</i> berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
7	Mailinda (2018)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Bni Syariah Di Indonesia Periode 2015-2017	<i>Leverage</i> (X ₁) Likuiditas (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Profitabilitas (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>leverage</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
8	Novyanny (2018)	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap	Likuiditas (X ₁) Ukuran Perusahaan (X ₂) Umur Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

		Profitabilitas Pada Perusahaan Jasa Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia	(X ₃) Pertumbuhan Perusahaan (X ₄) Profitabilitas (Y)		
9	Nurdiana (2018)	Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas	Ukuran Perusahaan (X ₁) Likuiditas (X ₂) Umur Perusahaan (X ₃) Profitabilitas (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
10	Pashah (2018)	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2012-2016	Likuiditas (X ₁) Ukuran Perusahaan (X ₂) <i>Leverage</i> (X ₃) Pertumbuhan Perusahaan (X ₄) Struktur Modal (Y ₁) Profitabilitas (Y ₂)	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan profitabilitas.
11	Sukmawanti (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan <i>Property</i> Dan <i>Real Estate</i>	Struktur Modal (X ₁) Likuiditas (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Profitabilitas (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

12	Umam (2016)	pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel <i>intervening</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)	ukuran perusahaan (X_1) likuiditas (X_2) Struktur Modal (Y_1) Profitabilitas (Y_2)	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan profitabilitas.
13	Fitiah (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018)	Profitabilitas (X_1) Likuiditas (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
14	Juliantika (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan <i>Property Dan Realestate</i>	Profitabilitas (X_1) Ukuran Perusahaan (X_2) Likuiditas (X_3) Risiko Bisnis (X_4) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
15	Lasut (2018)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang	Ukuran Perusahaan (X_1) Profitabilitas (X_2) Likuiditas (X_3)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

		Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	Struktur Modal (Y)		
16	Munafiah (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)	Profitabilitas (X ₁) Likuiditas (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Pertumbuhan Penjualan (X ₄) Struktur Aktiva (X ₅) Risiko Bisnis (X ₆) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
17	Santoso (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas Dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan	Profitabilitas (X ₁) Ukuran Perusahaan (X ₂) Struktur Aktiva (X ₃) Likuiditas (X ₄) Struktur Aktiva (X ₅) <i>Growth Opportunity</i> (X ₆) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
18	Saputri (2020)	Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Perusahaan	Profitabilitas (X ₁) Likuiditas (X ₂) Struktur Aktiva (X ₃)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

		Restoran, Hotel & Pariwisata	Ukuran Perusahaan (X ₄) Pertumbuhan Penjualan (X ₅) Struktur Modal (Y)		
19	Septiani (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal	Profitabilitas (X ₁) Ukuran Perusahaan (X ₂) Struktur Aset (X ₃) Risiko Bisnis (X ₄) Likuiditas (X ₅) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
20	Permatasari (2019)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal	Ukuran Perusahaan (X ₁) Profitabilitas (X ₂) Struktur Aset (X ₃) Pertumbuhan Penjualan (X ₄) Likuiditas (X ₅) Struktur Modal (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian menjelaskan secara teoritis model konseptual variabel-variabel penelitian, tentang bagaimana pertautan teori-teori yang

berhubungan dengan variabel-variabel penelitian yang ingin diteliti, yaitu variabel bebas dengan variabel terikat.

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Ukuran suatu perusahaan menunjukkan besar kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya dinilai dari total aset yang dimilikinya. Brigham (2011:84) menyebutkan bahwa menurut teori Critical, profitabilitas perusahaan akan meningkat seiring meningkatnya skala ukuran perusahaan, tetapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan profitabilitas.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, semakin bagus profitabilitasnya. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap profit. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik. Karena belum tentu banyaknya total aset di perusahaan belum menentukan perusahaan dalam keadaan baik, karena bisa saja total aset tersebut terdiri dari utang sehingga perusahaan memiliki kewajiban dalam membayar hutang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan atau profitabilitas yang baik dari perusahaan tersebut.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat dihitung dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar. Peneliti menggunakan rasio lancar dalam penelitian ini karena dalam praktiknya, sering kali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi perusahaan (Brigham, 2011:135). Variabel likuiditas dengan parameter rasio lancar berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Para kreditor lebih memperhatikan prospek perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dari pada memfokuskan perhatian pada keuntungan para pemegang saham biasa, dengan kata lain lebih tertarik pada likuiditas perusahaan. Manfaat dari rasio ini yaitu perusahaan bisa mendapatkan pinjaman apabila likuiditas dari perusahaan tersebut dinilai baik. Tetapi rasio likuiditas yang buruk dalam jangka panjangnya juga akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Sedangkan Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek, maka penulis menyimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan berdampak pada profitabilitas.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Menurut Brigham (2011), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas bank karena perusahaan yang lebih besar dapat bekerja secara lebih efisien. Semakin besar total aktiva suatu perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik. Karena belum tentu banyaknya total aset di perusahaan belum menentukan perusahaan dalam keadaan baik, karena bisa saja total aset tersebut terdiri dari utang sehingga perusahaan memiliki kewajiban dalam membayar hutang.

Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan atau profitabilitas yang baik dari perusahaan tersebut.

Dalam kegiatan operasional, perusahaan dapat mengalami kelebihan atau kekurangan likuiditas. Apabila terjadi kelebihan, maka hal ini dianggap sebagai profit perusahaan. Sedangkan apabila terjadi kekurangan likuiditas, maka perusahaan memerlukan sarana untuk menutupi kekurangan tersebut.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham (2011:92), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan

menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan menggunakan sumber dari internal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menunjukkan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pendapatan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan.

Semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar. Perusahaan yang besar aktifitasnya semakin kompleks, sehingga lebih banyak membutuhkan dana. Besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Oleh karena itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham (2011:201), "*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. "Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya". Semakin tinggi likuiditas maka semakin baiklah posisi nilai perusahaan di mata kreditur. Terdapat kemungkinan

yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya.

Menurut Supratinigrum (2013:86), “Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan”.

Menurut Pecking Order Theory, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan 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. Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan.

Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan mengurangi total hutang dari perusahaan tersebut. Rasio likuiditas yang baik merupakan jaminan bagi investor untuk investasi pada perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan. 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.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan

secara internal. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Sesuai *Pecking Order Theory*, dengan adanya laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Berdasarkan hal tersebut semakin tinggi profitabilitas semakin menurunnya struktur modal pada bagian hutang.

6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Halim (2013:76), “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.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan 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 dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham (2011), besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi

struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Oleh karena itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Perusahaan 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. Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar 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 dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

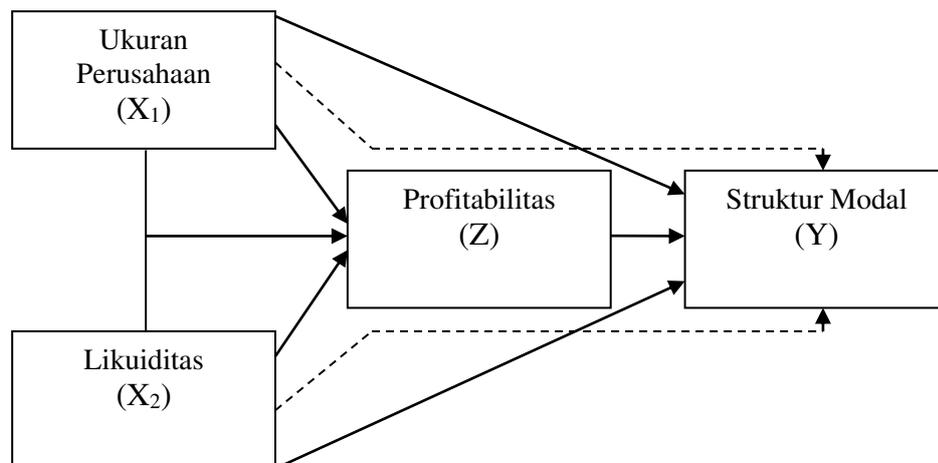
8. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Besar kecil perusahaan dapat tercermin melalui aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki akses yang mudah dalam mendapatkan kepercayaan dari investor maupun kreditor untuk memenuhi kebutuhan dana atau hutang atas keberlangsungan operasional perusahaan. Maksimalnya operasional yang dijalankan oleh perusahaan secara langsung mampu meningkatkan profit yang akan dihasilkan.

9. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Likuiditas merupakan cerminan bahwa perusahaan memiliki aset lancar lebih tinggi dibandingkan dengan hutang lancar. Tingginya likuiditas yang dimiliki akan mengurangi risiko kegagalan bayar hutang, karena mereka memiliki kemampuan memenuhi hutang jangka pendek. Tingginya aset lancar membuat manajemen perusahaan memiliki keleluasaan untuk mengelola dana tersebut sehingga mampu menghasilkan profit lebih bagi perusahaan.

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



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian akan diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan. Fungsi dari hipotesis ini adalah untuk mengarahkan penelitian agar sesuai dengan apa

yang diharapkan. Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis dari penelitian ini adalah

1. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
2. Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
3. Ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
5. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
6. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
7. Ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
8. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
9. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan melalui profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

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

3.2 Tempat dan Waktu Penelitian

3.2.1 Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI, dengan laman situs www.idx.go.id.

3.2.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini direncanakan mulai dari bulan September 2020 sampai dengan Januari 2021.

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan											
		September 2020			Oktober 2020			November 2020			Desember 2020		Januari 2021
1	Riset awal/Pengajuan Judul												
2	Penyusunan Proposal												
3	Seminar Proposal												
4	Perbaikan Acc Proposal												
5	Pengolahan Data												
6	Penyusunan Skripsi												
7	Bimbingan Skripsi												
8	Meja Hijau												

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel eksogenus yaitu ukuran perusahaan (X_1) dan likuiditas (X_2), 1 (satu) variabel intervening yaitu profitabilitas (Z), serta 1 (satu) variabel endogenus yaitu struktur modal (Y).

3.3.2 Definisi Operasional

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

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
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 $\frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$	Rasio

3.4 Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

3.4.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2016), "Populasi merupakan area generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu

yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2019 yang berjumlah 10 perusahaan.

3.4.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2016), “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu”. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2013-2019).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2013-2019).
- c. Perusahaan yang tidak *delisting* dari BEI selama periode pengamatan (2013-2019).
- d. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2013-2019).
- e. Perusahaan yang mempunyai data yang lengkap terkait dengan variabel penelitian.

Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Emiten	Kriteria					Sampel
			1	2	3	4	5	
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	√	√	√	√	√	1
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	√	√	√	√	√	2
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	√	√	√	√	√	3
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk	√	√	√	√	√	4
5	MERK	Merck Indonesia Tbk	√	X	√	√	X	X
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk	√	√	√	√	√	5
7	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	√	X	√	√	X	X
8	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	X	X	√	√	X	X
9	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	√	X	√	√	X	X
10	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	√	√	√	√	√	6

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan www.sahamok.com (2021)

Berdasarkan kriteria tersebut, penulis menetapkan sebanyak 6 sampel perusahaan yang masuk ke dalam data sampel penelitian.

3.4.3 Jenis Data

Menurut Sugiyono (2016), data sekunder adalah data yang tidak langsung memberikan data kepada peneliti, misalnya penelitian harus melalui orang lain atau mencari melalui dokumen. Data ini diperoleh dengan menggunakan studi literatur yang dilakukan terhadap banyak buku dan diperoleh berdasarkan catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian, selain itu peneliti mempergunakan data yang diperoleh dari internet. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

3.4.4 Sumber Data

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs www.idx.go.id. Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2013 sampai 2019.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data-data pendukung berupa buku-

buku referensi untuk mendapatkan gambaran tentang masalah yang diteliti, jurnal, serta laporan yang dipublikasikan oleh Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2015:19), “Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. 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”.

3.6.2 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
X1	: Ukuran Perusahaan
X2	: Likuiditas
Z	: Profitabilitas
e	: error term
β	: koefisien regresi

α	: konstanta
i	: jumlah observasi (6 perusahaan)
t	: banyaknya waktu (2013-2019)

a. Penentuan Model Estimasi

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

1) *Common Effect Model (CEM)*

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*.

b. 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 intersepnnya 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*. Hipotesis nol pada uji ini adalah bahwa intersep sama, atau dengan kata lain model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Common Effect*, dan hipotesis alternatifnya adalah intersep tidak sama atau model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed 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*.

2) 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 *Fixed Effect* dan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam metode *Random Effect* adalah efisien sedangkan *Ordinary Least Squares* (OLS) dalam metode *Common Effect* tidak efisien. Di lain pihak, alternatifnya adalah metode OLS efisien dan GLS tidak efisien. Karena 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*.

3.6.3 Uji Hipotesis

a. 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 terhadap pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Menurut Sugiyono (2016), 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 $Sig F < 5\%$

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.

Menurut Sugiyono (2016), 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 $Sig t < 5\%$

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinan (R^2) digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel-variabel 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.

4 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

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 pengetahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan (Sudaryono, 2013:392). Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada (Sudaryono, 2013:393).

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 ($\epsilon = 1 - R^2$)

5 Uji Mediasi

Untuk melihat apakah profitabilitas menjadi variabel yang memediasi antara ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan menggunakan *standardized coefficients beta* yang terstandarisasi dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

$P_3 > P_1 \times P_2$, artinya profitabilitas tidak menjadi variabel yang memediasi antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

$P_3 < P_1 \times P_2$, artinya profitabilitas menjadi variabel yang memediasi antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Pengujian mediasi dengan kriteria pengaruh keputusan (KPK) adalah:

Terima H_0 (tolak H_a), apabila $P_3 > P_1 \times P_2$

Tolak H_0 (terima H_a), apabila $P_3 < P_1 \times P_2$

- b. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

$P_3 > P_1 \times P_2$, artinya profitabilitas tidak menjadi variabel yang memediasi antara likuiditas terhadap struktur modal.

$P_3 < P_1 \times P_2$, artinya profitabilitas menjadi variabel yang memediasi antara likuiditas terhadap struktur modal.

Pengujian mediasi dengan kriteria pengaruh keputusan (KPK) adalah:

Terima H_0 (tolak H_a), apabila $P_3 > P_1 \times P_2$

Tolak H_0 (terima H_a), apabila $P_3 < P_1 \times P_2$

Pengujian analisis jalur juga menggunakan konsep yaitu:

- a. Pengaruh langsung (*Direct Effect*) adalah nilai P_3
- b. Pengaruh tidak langsung (*Indirect effect*) adalah nilai $P_1 \times P_2$
- c. Total pengaruh (*Total Effect*) adalah nilai $P_3 + P_1 \times P_2$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Tentang Perusahaan

4.1.1.1 Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin “*Call*”, kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia.

Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa parallel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini di hentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat *demand-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supply-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa.

Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak satu pun perusahaan baru menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta.

Untuk lebih mengairahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antarlain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersifat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relative singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1995 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan suatu sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi

yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan di banding sistim perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*ckripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia.. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, terperosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010.

Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistim perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistim JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa

negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (engine), yakni: mesin utama, back up mesin utama, disaster recovery centre (DRC), dan back up DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama .

Demi mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, BEI selalu mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya, dengan memperhatikan tingkat risiko yang terkendali, *instrument* perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai “The Best Stock Exchange of the Year 2010 in Southeast Asia. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan PapanPengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:

1) 14 Desember 1912

Tahun inilah awal dimana Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia oleh Pemerintah yang berkuasa saat itu, yaitu pemerintah Hindia Belanda. Sebagai tahap awal, perusahaan sekuritas yang menjadi pilang untuk para investor, baru berdiri 13 perusahaan saja, di antaranya Fa. Dunlop & Kolf dan Fa. Gebroeders.

2) 1914 – 1918

Dan akibat dari perang dunia, tepatnya Perang Dunia ke I waktu itu, maka Bursa Efek di Batavia ditutup untuk sementara waktu.

3) 1925 – 1942

Seiring dengan kondusifnya keadaan pemerintahan hindia Belanda, maka antara tahun 1925-1942 Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali dan bersamaan dengan dengan dibukanya bursa di Jakarta, maka Bursa Efek di Semarang dan Surabaya juga mulai dibuka.

4) Awal 1939

Sama halnya pada kurun waktu antara tahun 1914 – 1918 yang mana waktu itu bursa efek di Batavia ditutup, maka pada tahun 1939 juga terjadi hal yang sama, hanya saja isu politiknya kala ini adalah karena efek dari Perang Dunia II. Dan bursa yang mengalami dampaknya adalah Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.

5) 1942 – 1952

Lagi-lagi karena isu perang Dunia. Bursa Efek di Jakarta akhirnya ditutup kembali selama berlangsungnya Perang Dunia II.

6) 1956

Akibat dijalankannya program nasionalisasi perusahaan Belanda, perkembangan Bursa Efek semakin tidak tampak karena sempat tidak aktif lagi. Jadi setelah ditutup karena efek perang, suara hilir mudik investor makin tidak nampak karena program tersebut.

7) 1956 – 1977

Berbeda dengan sebelumnya, di tahun-tahun ini walau bursa buka, perdagangan di Bursa Efek vakum.

8) 10 Agustus 1977

Bursa mulai hidup kembali setelah diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. Sebagai perusahaan, BEJ saat itu dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) – sekarang sudah diganti OJK. Diresmikannya kembali pasar modal ini juga dibarengi dengan go public / IPO dari PT Semen Cibinong selaku emiten pertama waktu itu. Ini sekaligus menjadi jalan perkembangan Bursa Efek Indonesia yang baru.

9) 1977 – 1987

Transaksi di Bursa Efek tampak seperti tak ada aktifitasnya dan bisa kita katakan tidak nampak perkembangannya. Jumlah emiten yang terdaftar hingga 1987 bahkan baru berjumlah 24. Karena kurang popolernya bursa efek saat itu dan masih enggan nya perusahaan mendaftarkan usahanya

maka banyak masyarakat kemudian lebih memilih instrumen perbankan dibanding instrumen Pasar Modal.

10) 1987

Sebagai inisiatif pemerintah menghidupkan pasar modal, maka lahir kebijakan PAKDES 87 atau Paket Desember 1987 yang mana memberikan kemudahan bagi para perusahaan untuk melakukan IPO atau Penawaran Umum Perdana dan juga investor asing yang diberi izin berinvestasi di Indonesia.

11) 1988 – 1990

Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal akhirnya diluncurkan. Dan semenjak pintu BEJ terbuka untuk umum, termasuk asing, maka tampaklah aktivitas transaksi di bursa meningkat.

12) 2 Juni 1988

Muncul yang namanya Bursa Paralel Indonesia (BPI) dan mulai beroperasi 2 Juni 1988 tersebut. Badan tersebut dikelola oleh PPUE atau Persatuan Perdagangan Uang dan Efek, sedangkan organisasinya terdiri dari dealer dan broker.

13) Desember 1988

Bisa dibilang jilid 2 lahirnya PAKDES, tapi kali ini dinamakan dengan PAKDES 88 yang mana isi kebijakannya memberikan kemudahan perusahaan untuk melakukan go public dan kebijakan lain yang pro bagi pertumbuhan pasar modal di Indonesia.

14) 16 Juni 1989

Di tahun ini sejarah baru perkembangan bursa di Indonesia dimana di tahun inilah Bursa Efek Surabaya (BES) mulai aktif dan dinahkodai oleh perusahaan bernama PT Bursa Efek Surabaya.

15) 13 Juli 1992

BEJ terkena dampak swastanisasi dan kemudian BAPEPAM sendiri berubah peran menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dan tepat di tanggal ini juga menjadi HUT BEJ.

16) 22 Mei 1995

Di tahun ini perdagangan di bursa efek Jakarta mulai menggunakan sistem canggih yang disebut dengan Sistem Otomasi perdagangan JATS (Jakarta Automated Trading Systems).

17) 10 November 1995

Sebagai inisiatif dan guna menjamin berjalannya aktifitas pasar modal dengan baik di Indonesia maka pemerintah melahirkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 yani tentang Pasar Modal.

18) 2002

Seiring dengan perkembangan zaman dan tingginya mobilisasi warga Indonesia, maupun asing, BEJ mulai menerapkan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading). Jadi, dengan sistem ini tidak perlu lagi langsung ke broker untuk membeli atau menjual saham.

19) 19 Februari 2018

IHSG mencatat sejarah baru poin tertingginya yang berada di level 6.689,29 yang merupakan poin tertinggi yang dicapai selama bursa saham di Indonesia didirikan.

4.1.1.2 Visi dan Misi Perusahaan

1) Visi Perusahaan

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2) Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

4.1.2 Deskripsi Data Variabel

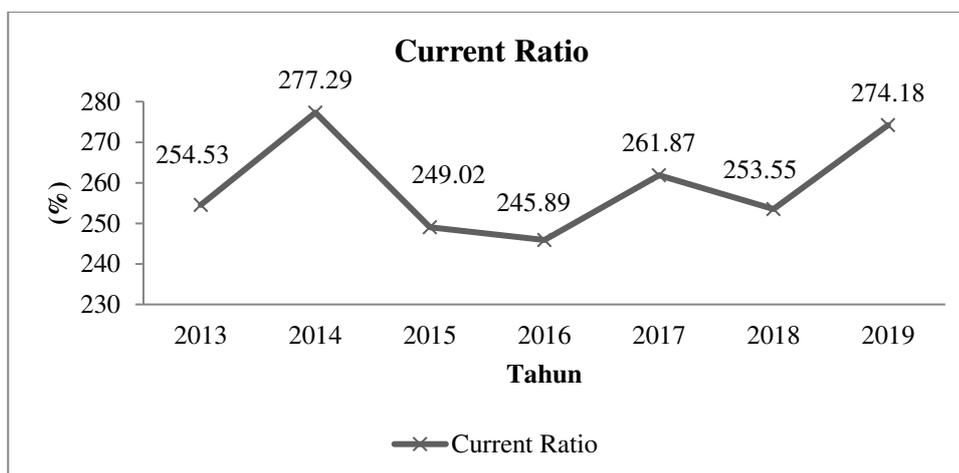
Berikut ini adalah deskripsi data variabel penelitian ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan struktur modal.



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

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

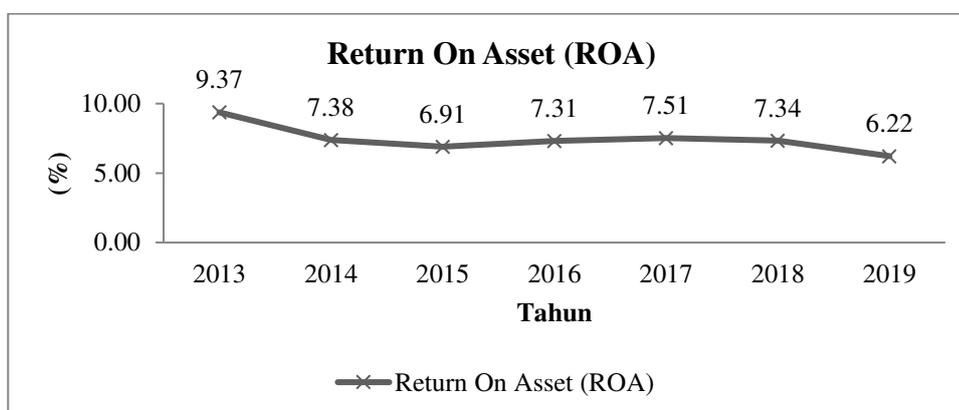
Pada grafik 4.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan ukuran perusahaan tahun 2013-2019, dimana rata-rata perkembangan ukuran perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 3,381,217.83 juta, dari tahun sebelumnya.



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>

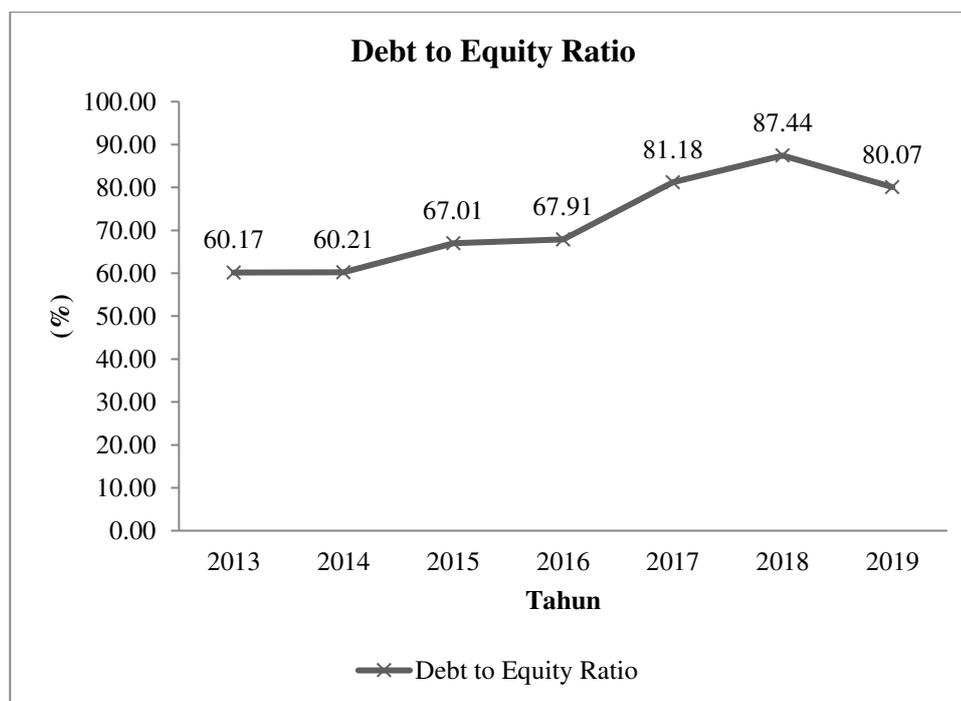
Pada grafik 4.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan likuiditas tahun 2013-2019, dimana rata-rata perkembangan *current ratio* mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 249,02%, tahun 2016 sebesar 245,89% dan tahun 2018 sebesar 253,55%, dari tahun sebelumnya.



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

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

Pada grafik 4.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan *return on asset* tahun 2013-2019, dimana rata-rata perkembangan *return on asset* mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 7,38%, tahun 2015 sebesar 6,91%, tahun 2018 sebesar 7,34% dan tahun 2019 sebesar 6,22%, dari tahun sebelumnya.



Gambar 4.4. 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 diatas 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 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.

4.1.3 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2015:19), “Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis dan melakukan evaluasi terhadap data tersebut. Hasil output analisis statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan struktur modal yaitu:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	X1	X2	Z	Y
Mean	14.69595	259.4750	7.436667	71.99810
Median	14.57000	259.4850	7.305000	46.78500
Maximum	16.82000	491.4000	17.41000	190.6200
Minimum	11.98000	99.36000	0.090000	18.64000
Std. Dev.	1.496603	108.0132	4.855435	51.36476
Skewness	-0.477915	0.341866	0.305610	1.094336
Kurtosis	2.277779	2.251954	2.183652	2.872742
Jarque-Bera	2.511626	1.797360	1.820022	8.411333
Probability	0.284844	0.407107	0.402520	0.014911
Sum	617.2300	10897.95	312.3400	3023.920
Sum Sq. Dev.	91.83261	478341.3	966.5851	108171.9
Observations	42	42	42	42

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Pada tabel 4.1 di atas diketahui variabel ukuran perusahaan nilai minimum pada perusahaan PYFA tahun 2015 sebesar 11,98, maksimum pada perusahaan KLBF tahun 2019 sebesar 16,82, mean sebesar 14,69595 dan standar deviasinya adalah 1,496603. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 14,69595 > standar deviasi 1,496603.

Variabel likuiditas nilai minimum pada perusahaan KAEF tahun 2019 sebesar 99,36, maksimum pada perusahaan DVLA tahun 2014 sebesar 491,40, mean sebesar 259,4750 dan standar deviasinya adalah 108,0132. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $259,4750 >$ standar deviasi 108,0132.

Variabel profitabilitas nilai minimum pada perusahaan KAEF tahun 2019 sebesar 0,09, maksimum pada perusahaan KLBF tahun 2013 sebesar 17,41, mean sebesar 7,436667 dan standar deviasinya adalah 4,855435. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $7,436667 >$ standar deviasi 4,855435.

Variabel struktur modal nilai minimum pada perusahaan PYFA tahun 2018 sebesar 18,64, maksimum pada perusahaan INAF tahun 2017 sebesar 190,62, mean sebesar 71,99810 dan standar deviasinya adalah 51,36476. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $71,99810 >$ standar deviasi 51,36476.

4.1.4 Analisa Data 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.

1. Analisa Hasil *Common Effect Model (CEM)* Persamaan I (X – Z)

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan software *eviews*, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Common Effect Model (CEM) Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: PF?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:04
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UP?	0.003744	0.081323	0.046037	0.9635
LK?	17.14252	11.09990	1.544385	0.1304
R-squared	0.056341	Mean dependent var		259.4750
Adjusted R-squared	0.032750	S.D. dependent var		108.0132
S.E. of regression	106.2298	Akaike info criterion		12.21553
Sum squared resid	451390.9	Schwarz criterion		12.29828
Log likelihood	-254.5262	Hannan-Quinn criter.		12.24586
Durbin-Watson stat	0.218297			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

$$PF = 0,003 UP + 17,142 LK$$

$$R\text{-squared} = 0.056$$

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil variabel yang tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ yaitu ukuran perusahaan sebesar $0,963 > 0,05$ dan likuiditas sebesar $0,130 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 5.6% variasi variabel dependent yaitu profitabilitas pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara sisanya sebesar 94,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

a. **Analisa Hasil Pooled Least Square Dengan Fixed Effect Model Persamaan I (X – Z)**

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect model*.

Tabel 4.3
Pooled Least Square Dengan Fixed Effect Model Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: PF?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:24
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22784.47	11340.41	-2.009141	0.0525
UP?	12.24220	5.804950	2.108925	0.0424
LK?	-111.3462	37.82491	-2.943726	0.0058
Fixed Effects (Cross)				
_DVLA--C	29.08557			
_INAF--C	-191.5104			
_KAEF--C	7.301301			
_KLBF--C	337.6292			
_PYFA--C	-307.9268			
_TSPC--C	125.4211			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.775857	Mean dependent var	259.4750	
Adjusted R-squared	0.729710	S.D. dependent var	108.0132	
S.E. of regression	56.15548	Akaike info criterion	11.06377	
Sum squared resid	107216.9	Schwarz criterion	11.39475	
Log likelihood	-224.3391	Hannan-Quinn criter.	11.18509	
F-statistic	16.81269	Durbin-Watson stat	0.764916	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

$$PF = -22784,47 + 12,242 UP - 111,346 LK$$

$$R\text{-squared} = 0.775$$

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk profitabilitas pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh R^2 sebesar 77,5%. Dari hasil ini

dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi profitabilitas pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan dan likuiditas signifikan pada $\alpha = 5\%$ selama masa periode pengamatan. Hasil Uji Chow dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Chow Persamaan I (X – Z)

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PANEL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.819994	(5,34)	0.0000
Cross-section Chi-square	60.361684	5	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PF?

Method: Panel Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 11:28

Sample: 2013 2019

Included observations: 7

Cross-sections included: 6

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1815.620	16870.55	0.107621	0.9148
UP?	-0.898003	8.379337	-0.107169	0.9152
LK?	17.29921	11.33355	1.526372	0.1350
R-squared	0.056622	Mean dependent var		259.4750
Adjusted R-squared	0.008243	S.D. dependent var		108.0132
S.E. of regression	107.5671	Akaike info criterion		12.26286
Sum squared resid	451256.9	Schwarz criterion		12.38698
Log likelihood	-254.5200	Hannan-Quinn criter.		12.30835
F-statistic	1.170388	Durbin-Watson stat		0.218764
Prob(F-statistic)	0.320905			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui yaitu pada baris “*Cross-section Chi-square*” kolom Prob. Di mana dalam tutorial ini nilainya adalah 0,0000. Cara interpretasi Chow Test berdasarkan nilai tersebut. Yaitu jika nilai Prob. Cross-section Chi-square $< 0,05$ maka kita akan memilih *fixed effect* dari pada *common*

effect. Dan sebaliknya jika nilainya $> 0,05$ maka kita akan memilih *common effect* daripada *fixed effect*. Berdasarkan gambar di atas, maka dalam tutorial ini nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka chow test memilih *fixed effect*.

H_0 = Jika Chow Test Sig $> 0,05$

H_a = Jika Chow Test Sig $< 0,05$

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Random Effect Model Persamaan I (X – Z)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7119.291	9803.404	-0.726206	0.4720
UP?	3.874605	4.942127	0.783995	0.4378
LK?	-29.42562	23.27961	-1.264008	0.2137
Random Effects (Cross)				
_DVLA--C	66.17332			
_INAF--C	-140.7478			
_KAEF--C	-56.83091			
_KLBF--C	179.6751			
_PYFA--C	-88.20424			
_TSPC--C	39.93448			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			102.4755	0.7691
Idiosyncratic random			56.15548	0.2309
Weighted Statistics				
R-squared	0.034711	Mean dependent var		52.62564
Adjusted R-squared	-0.014791	S.D. dependent var		60.24475
S.E. of regression	60.68867	Sum squared resid		143641.4
F-statistic	0.701195	Durbin-Watson stat		0.622615
Prob(F-statistic)	0.502137			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa untuk uji Hausman test pada teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*, dimana nilai *adjusted R squared* pada *Fixed Effect Model* sebesar $0,775 > \text{Random Effect Model}$ sebesar $0,034$.

Berdasarkan hasil olahan data untuk dapat diketahui bahwa perusahaan yang tertinggi yang mempengaruhi profitabilitas apabila tidak ada ukuran perusahaan dan likuiditas pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan KLBF sebesar 179.67% dan yang terendah yaitu pada perusahaan INAF sebesar -140.74% .

Hasil olahan data untuk estimasi persamaan profitabilitas pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah $3,4\%$. Sementara sisanya profitabilitas pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar $96,6\%$ dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain. Pengujian pilihan model panel CEM dan FEM yaitu:

H_a : CEM apabila dibawah $0,05$

H_0 : FEM apabila diatas $0,05$

Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu.

Tabel 4.6
Uji Hausman Test Persamaan I (X – Z)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: PANEL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.550744	2	0.0229

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
UP?	12.242204	3.874605	9.272822	0.0060
LK?	-111.346166	-29.425620	888.783411	0.0060

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PF?
Method: Panel Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:43
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22784.47	11340.41	-2.009141	0.0525
UP?	12.24220	5.804950	2.108925	0.0424
LK?	-111.3462	37.82491	-2.943726	0.0058

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.775857	Mean dependent var	259.4750
Adjusted R-squared	0.729710	S.D. dependent var	108.0132
S.E. of regression	56.15548	Akaike info criterion	11.06377
Sum squared resid	107216.9	Schwarz criterion	11.39475
Log likelihood	-224.3391	Hannan-Quinn criter.	11.18509
F-statistic	16.81269	Durbin-Watson stat	0.764916
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui nilai p value dari uji hausman test sebesar 7,550744. Nilai P Value $0,022 < 0,05$.

H_0 = FEM lebih baik dari REM, jika Sig $> 0,05$

H_a = REM lebih baik dari FEM, jika Sig $< 0,05$

2. Analisa Hasil *Common Effect Model (CEM)* Persamaan II (X dan Z – Y)

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan software *eviews*, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7
***Common Effect Model (CEM)* Persamaan II (X dan Z – Y)**

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 12:07
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UP?	-0.010090	0.002110	-4.781313	0.0000
LK?	1.399553	0.296482	4.720539	0.0000
PF?	0.027781	0.004103	6.771476	0.0000
R-squared	0.693436	Mean dependent var		7.436667
Adjusted R-squared	0.677715	S.D. dependent var		4.855435
S.E. of regression	2.756438	Akaike info criterion		4.934505
Sum squared resid	296.3201	Schwarz criterion		5.058624
Log likelihood	-100.6246	Hannan-Quinn criter.		4.979999
Durbin-Watson stat	0.691578			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

$$ST = -0,010 UP + 1,399 LK + 0,027 PF$$

$$R\text{-squared} = 0.693$$

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ yaitu ukuran perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$, likuiditas sebesar $0,000 < 0,05$ dan profitabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 69,3% variasi variabel dependent yaitu struktur modal pada perusahaan

Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara sisanya sebesar 30,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

b. Analisa Hasil *Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model* (X dan Z – Y)

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect model*.

Tabel 4.8

***Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model* Persamaan II (X dan Z – Y)**

Dependent Variable: ST?

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 12:08

Sample: 2013 2019

Included observations: 7

Cross-sections included: 6

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334
Fixed Effects (Cross)				
_DVLA--C	0.514064			
_INAF--C	-9.466508			
_KAEF--C	1.997880			
_KLBF--C	18.01604			
_PYFA--C	-17.55516			
_TSPC--C	6.493686			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.919481	Mean dependent var	7.436667	
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var	4.855435	
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion	3.883285	
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion	4.255642	
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.	4.019768	
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat	1.246955	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

$$PF = -335,260 + 0,208 UP - 5,098 LK - 0,007 PF$$

$$R\text{-squared} = 0.919$$

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk struktur modal pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh R^2 sebesar 91,9%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi struktur modal pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui bahwa variabel likuiditas signifikan pada $\alpha = 5\%$ selama masa periode pengamatan. Hasil Uji Chow dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.9
Uji Chow Persamaan II (X dan Z – Y)

Redundant Fixed Effects Tests				
Pool: PANEL				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	15.245500	(5,33)	0.0000	
Cross-section Chi-square	50.270863	5	0.0000	

Cross-section fixed effects test equation:
 Dependent Variable: ST?
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/07/20 Time: 12:09
 Sample: 2013 2019
 Included observations: 7
 Cross-sections included: 6
 Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	975.9977	408.4136	2.389729	0.0219
UP?	-0.494828	0.202852	-2.439352	0.0195
LK?	1.486518	0.282405	5.263789	0.0000
PF?	0.027622	0.003876	7.126543	0.0000

R-squared	0.733489	Mean dependent var	7.436667
Adjusted R-squared	0.712448	S.D. dependent var	4.855435
S.E. of regression	2.603671	Akaike info criterion	4.842115
Sum squared resid	257.6059	Schwarz criterion	5.007607
Log likelihood	-97.68441	Hannan-Quinn criter.	4.902774
F-statistic	34.86101	Durbin-Watson stat	0.715627
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui yaitu pada baris “*Cross-section Chi-square*” kolom Prob. Di mana dalam tutorial ini nilainya adalah 0,0000. Cara interpretasi Chow Test berdasarkan nilai tersebut. Yaitu jika nilai Prob. Cross-section Chi-square $< 0,05$ maka kita akan memilih *fixed effect* dari pada *common effect*. Dan sebaliknya jika nilainya $> 0,05$ maka kita akan memilih *common effect* daripada *fixed effect*. Berdasarkan gambar di atas, maka dalam tutorial ini nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka chow test memilih fixed effect.

H_0 = Jika Chow Test Sig $> 0,05$

H_a = Jika Chow Test Sig $< 0,05$

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Random Effect Model Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/07/20 Time: 12:10
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	975.9977	240.8940	4.051565	0.0002
UP?	-0.494828	0.119648	-4.135697	0.0002
LK?	1.486518	0.166570	8.924270	0.0000
PF?	0.027622	0.002286	12.08240	0.0000
Random Effects (Cross)				
_DVLA--C	0.000000			
_INAF--C	0.000000			
_KAEF--C	0.000000			
_KLBF--C	0.000000			
_PYFA--C	0.000000			
_TSPC--C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			1.535720	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.733489	Mean dependent var	7.436667
Adjusted R-squared	0.712448	S.D. dependent var	4.855435
S.E. of regression	2.603671	Sum squared resid	257.6059
F-statistic	34.86101	Durbin-Watson stat	0.715627
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.733489	Mean dependent var	7.436667
Sum squared resid	257.6059	Durbin-Watson stat	0.715627

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa untuk uji Hausman test pada teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*, dimana nilai *adjusted R squared* pada *Fixed Effect Model* sebesar 0,919 > *Random Effect Model* sebesar 0,733.

Hasil olahan data untuk estimasi persamaan struktur modal pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah 73,3%. Sementara sisanya struktur modal pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 26,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain. Pengujian pilihan model panel CEM dan FEM yaitu:

Ha : CEM apabila dibawah 0,05

H0 : FEM apabila diatas 0,05

Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu.

Tabel 4.11
Uji Hausman Test Persamaan II (X dan Z – Y)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
UP?	0.208086	-0.494828	0.014183	0.0000
LK?	-5.098774	1.486518	1.314999	0.0000
PF?	-0.007216	0.027622	0.000017	0.0000

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ST?

Method: Panel Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 12:11

Sample: 2013 2019

Included observations: 7

Cross-sections included: 6

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.919481	Mean dependent var	7.436667
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var	4.855435
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion	3.883285
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion	4.255642
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.	4.019768
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat	1.246955
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui nilai p value dari uji hausman test sebesar 0,000000. Nilai P Value 1,0000 > 0,05.

H₀ = FEM lebih baik dari REM, jika Sig > 0,05

H_a = REM lebih baik dari FEM, jika Sig < 0,05

5 Model Regresi Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model panel dapat disimpulkan model yang terbaik dipilih adalah model fixed effect. Regresi panel bertujuan menghitung besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan dua atau lebih variabel bebas.

Tabel 4.12
Regresi Panel Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: PF?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:24
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22784.47	11340.41	-2.009141	0.0525
UP?	12.24220	5.804950	2.108925	0.0424
LK?	-111.3462	37.82491	-2.943726	0.0058
Fixed Effects (Cross)				
_DVLA—C	29.08557			
_INAF—C	-191.5104			
_KAEF—C	7.301301			
_KLBF—C	337.6292			
_PYFA—C	-307.9268			
_TSPC—C	125.4211			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.775857	Mean dependent var	259.4750	
Adjusted R-squared	0.729710	S.D. dependent var	108.0132	
S.E. of regression	56.15548	Akaike info criterion	11.06377	
Sum squared resid	107216.9	Schwarz criterion	11.39475	
Log likelihood	-224.3391	Hannan-Quinn criter.	11.18509	
F-statistic	16.81269	Durbin-Watson stat	0.764916	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviesw 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.12 tersebut diperoleh regresi panel sebagai berikut:

$$Y = -22784,47 + 12,242 X_1 - 111,346 X_2 + e.$$

Interpretasi dari persamaan regresi panel adalah:

- a. Apabila tidak ada perubahan di variabel X, maka nilai profitabilitas (Z) adalah sebesar -22784,47%.
- b. Jika terjadi peningkatan ukuran perusahaan (X_1) sebesar 1 juta, maka profitabilitas (Z) akan meningkat sebesar 12,242%, artinya ukuran perusahaan (X_1) dapat meningkatkan profitabilitas (Z).
- c. Jika terjadi peningkatan likuiditas (X_2) sebesar 1%, maka profitabilitas (Z) akan menurun sebesar 111,346%, artinya likuiditas (X_2) dapat menurunkan profitabilitas (Z).

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang positif yaitu:

1. DVLA
2. KAEF
3. KLBF
4. TSPC

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang negatif yaitu:

1. INAF
2. PYFA

Tabel 4.13
Regresi Panel Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 12:08
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334
Fixed Effects (Cross)				
_DVLA--C	0.514064			
_INAF--C	-9.466508			
_KAEF--C	1.997880			
_KLBF--C	18.01604			
_PYFA--C	-17.55516			
_TSPC--C	6.493686			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.919481	Mean dependent var	7.436667	
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var	4.855435	
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion	3.883285	
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion	4.255642	
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.	4.019768	
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat	1.246955	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviesw 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.13 tersebut diperoleh regresi panel sebagai berikut:

$$Y = -335,260 + 0,208 X_1 - 5,098 X_3 - 0,007 X_3 + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi panel adalah:

- a. Apabila tidak ada perubahan di variabel X, maka nilai struktur modal (Y) adalah sebesar -335,260%.
- b. Jika terjadi peningkatan ukuran perusahaan (X_1) sebesar 1 juta, maka struktur modal (Y) akan meningkat sebesar 0,208%, artinya ukuran perusahaan (X_1) dapat meningkatkan struktur modal (Y).

- c. Jika terjadi peningkatan likuiditas (X_2) sebesar 1%, maka struktur modal (Y) akan menurun sebesar 5,098%, artinya likuiditas (X_2) dapat menurunkan struktur modal (Y).
- d. Jika terjadi peningkatan profitabilitas (Z) sebesar 1%, maka struktur modal (Y) akan menurun sebesar 0,007%, artinya profitabilitas (Z) dapat menurunkan struktur modal (Y).

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang positif yaitu:

1. DVLA
2. KAEF
3. KLBF
4. TSPC

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang negatif yaitu:

1. INAF
2. PYFA

4.1.5 Uji Hipotesis

a. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4.14
Uji Parsial Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: PF?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:24
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22784.47	11340.41	-2.009141	0.0525
UP?	12.24220	5.804950	2.108925	0.0424
LK?	-111.3462	37.82491	-2.943726	0.0058
R-squared	0.775857	Mean dependent var		259.4750
Adjusted R-squared	0.729710	S.D. dependent var		108.0132
S.E. of regression	56.15548	Akaike info criterion		11.06377
Sum squared resid	107216.9	Schwarz criterion		11.39475
Log likelihood	-224.3391	Hannan-Quinn criter.		11.18509
F-statistic	16.81269	Durbin-Watson stat		0.764916
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.14 diatas dapat dilihat bahwa:

1) Pengaruh ukuran perusahaan (X_1) terhadap profitabilitas (Z).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 2,108 > t_{tabel} 2,022$ dan signifikan $0,042 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara parsial ukuran perusahaan (X_1) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Z).

2) Pengaruh likuiditas (X_2) terhadap profitabilitas (Z).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -2,943 < t_{tabel} 2,022$ dan signifikan $0,005 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara parsial likuiditas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Z).

Tabel 4.15
Uji Parsial Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 12:08
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334
R-squared	0.919481	Mean dependent var		7.436667
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var		4.855435
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion		3.883285
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion		4.255642
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.		4.019768
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat		1.246955
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.15 diatas dapat dilihat bahwa:

- 1) Pengaruh ukuran perusahaan (X_1) terhadap struktur modal (Y).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 1,232 < t_{tabel} 2,024$ dan signifikan $0,226 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial ukuran perusahaan (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y).

- 2) Pengaruh likuiditas (X_2) terhadap struktur modal (Y).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -4,400 < t_{tabel} 2,024$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara parsial likuiditas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y).

3) Pengaruh profitabilitas (Z) terhadap struktur modal (Y).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -1,538 < t_{tabel} 2,024$ dan signifikan $0,133 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial profitabilitas (Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y).

b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F (uji serempak) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ($=0,05$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sedangkan formula H_0 dan H_a adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16
Uji Simultan Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: PF?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:24
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22784.47	11340.41	-2.009141	0.0525
UP?	12.24220	5.804950	2.108925	0.0424
LK?	-111.3462	37.82491	-2.943726	0.0058
R-squared	0.775857	Mean dependent var		259.4750
Adjusted R-squared	0.729710	S.D. dependent var		108.0132
S.E. of regression	56.15548	Akaike info criterion		11.06377
Sum squared resid	107216.9	Schwarz criterion		11.39475
Log likelihood	-224.3391	Hannan-Quinn criter.		11.18509
F-statistic	16.81269	Durbin-Watson stat		0.764916
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.16 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 16,812 sedangkan F_{tabel} sebesar 3,24 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel

F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara simultan ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Tabel 4.17
Uji Simultan Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 12:08
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334
R-squared	0.919481	Mean dependent var	7.436667	
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var	4.855435	
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion	3.883285	
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion	4.255642	
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.	4.019768	
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat	1.246955	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.17 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 47,105 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,85 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara simultan ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

c. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.18
Koefisien Determinasi Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: PF?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:24
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22784.47	11340.41	-2.009141	0.0525
UP?	12.24220	5.804950	2.108925	0.0424
LK?	-111.3462	37.82491	-2.943726	0.0058
R-squared	0.775857	Mean dependent var		259.4750
Adjusted R-squared	0.729710	S.D. dependent var		108.0132
S.E. of regression	56.15548	Akaike info criterion		11.06377
Sum squared resid	107216.9	Schwarz criterion		11.39475
Log likelihood	-224.3391	Hannan-Quinn criter.		11.18509
F-statistic	16.81269	Durbin-Watson stat		0.764916
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.18 di atas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 0,7297 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 72,97% profitabilitas dapat diperoleh dan dijelaskan oleh ukuran perusahaan dan likuiditas. Sedangkan sisanya $100\% - 72,97\% = 27,03\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain.

Tabel 4.19
Koefisien Determinasi Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 12:08
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334
R-squared	0.919481	Mean dependent var		7.436667
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var		4.855435
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion		3.883285
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion		4.255642
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.		4.019768
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat		1.246955
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.19 di atas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 0,8999 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 89,99% struktur modal dapat diperoleh dan dijelaskan oleh ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Sedangkan sisanya $100\% - 89,99\% = 10,01\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain.

4.1.6 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

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

pengetahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan. Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada

Tabel 4.20
Sub Struktural I (X – Z)

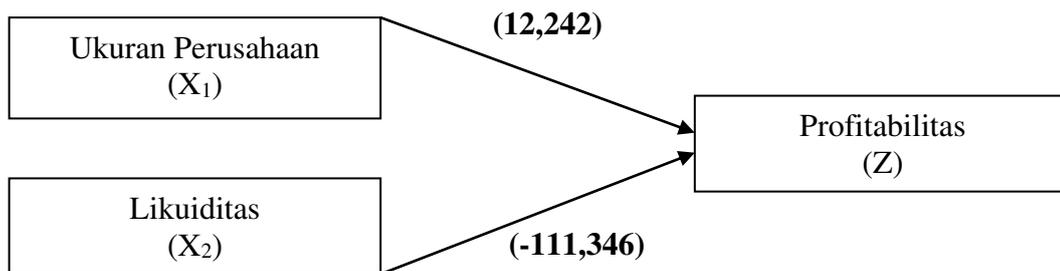
Dependent Variable: PF?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 11:24
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22784.47	11340.41	-2.009141	0.0525
UP?	12.24220	5.804950	2.108925	0.0424
LK?	-111.3462	37.82491	-2.943726	0.0058
R-squared	0.775857	Mean dependent var		259.4750
Adjusted R-squared	0.729710	S.D. dependent var		108.0132
S.E. of regression	56.15548	Akaike info criterion		11.06377
Sum squared resid	107216.9	Schwarz criterion		11.39475
Log likelihood	-224.3391	Hannan-Quinn criter.		11.18509
F-statistic	16.81269	Durbin-Watson stat		0.764916
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.20 di atas, nilai *coefficient* untuk ukuran perusahaan (X_1) sebesar 12,242 yang berarti ukuran perusahaan (X_1) mempengaruhi profitabilitas (Z). Nilai koefisien *coefficient* 12,242 merupakan nilai *path* atau jalur P_1 .

Nilai *coefficient* untuk likuiditas (X_2) sebesar -111,346 yang berarti likuiditas (X_2) mempengaruhi profitabilitas (Z). Nilai koefisien *coefficient* -111,346 merupakan nilai *path* atau jalur P_1 .



Sumber: Penulis (2021)

Gambar 4.5 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Z)

- Pengaruh tidak langsung $X_1 - Z$ (*Indirect effect*) dengan nilai P_1 adalah - 12,242.
- Pengaruh tidak langsung $X_2 - Z$ (*Indirect effect*) dengan nilai P_1 adalah - 111,346.

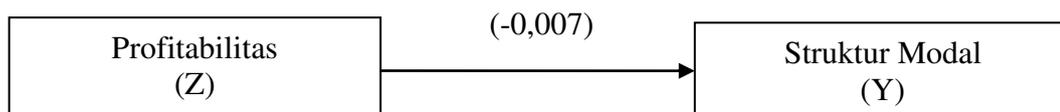
Tabel 4.21
Sub Struktural II (Z – Y)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 12:08
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334
R-squared	0.919481	Mean dependent var		7.436667
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var		4.855435
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion		3.883285
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion		4.255642
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.		4.019768
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat		1.246955
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.21 di atas, nilai *coefficient* untuk profitabilitas (Z) sebesar -0,007 yang berarti profitabilitas (Z) mempengaruhi struktur modal (Y). Nilai koefisien *coefficient* -0,007 merupakan nilai *path* atau jalur P_2 .



Sumber: Penulis (2021)

Gambar 4.6 Analisis Jalur Sub Struktural II (Z – Y)

Pengaruh tidak langsung Z – Y (*Indirect effect*) dengan nilai P_2 adalah -0,007.

Tabel 4.22
Sub Struktural II (X – Y)

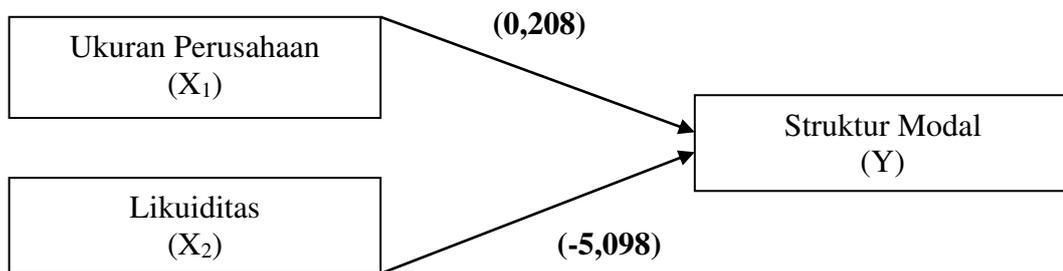
Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 12:08
Sample: 2013 2019
Included observations: 7
Cross-sections included: 6
Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-335.2609	328.0273	-1.022052	0.3142
UP?	0.208086	0.168816	1.232621	0.2264
LK?	-5.098774	1.158769	-4.400165	0.0001
PF?	-0.007216	0.004690	-1.538593	0.1334
R-squared	0.919481	Mean dependent var		7.436667
Adjusted R-squared	0.899961	S.D. dependent var		4.855435
S.E. of regression	1.535720	Akaike info criterion		3.883285
Sum squared resid	77.82834	Schwarz criterion		4.255642
Log likelihood	-72.54898	Hannan-Quinn criter.		4.019768
F-statistic	47.10523	Durbin-Watson stat		1.246955
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.22 di atas, nilai *coefficient* untuk ukuran perusahaan sebesar 0,208 yang berarti ukuran perusahaan (X_1) mempengaruhi struktur modal (Y). Nilai koefisien *coefficient* 0,208 merupakan nilai *path* atau jalur P_3 .

Nilai *coefficient* untuk likuiditas (X_2) sebesar -5,098 yang berarti likuiditas (X_2) mempengaruhi struktur modal (Y). Nilai koefisien *coefficient* -5,098 merupakan nilai *path* atau jalur P_3 .



Sumber: Penulis (2021)

Gambar 4.7 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Y)

- Pengaruh langsung $X_1 - Y$ (*Direct Effect*) dengan nilai P_3 adalah 0,208.
- Pengaruh langsung $X_2 - Y$ (*Direct Effect*) dengan nilai P_3 adalah -5,098.

$$\text{Persamaan I : } Z = 12,242 X_1 - 111,346 X_2$$

$$\text{Persamaan II : } Y = 0,208 X_1 - 5,098 X_2 - 0,007 Z$$

Berdasarkan gambar di atas, dapat diketahui hasil dari analisis jalur menunjukkan bahwa:

- $X_1 - Z = 12,242$ (*Direct Effect / DE*)
- $X_2 - Z = -111,346$ (*Direct Effect / DE*)
- $Z - Y = -0,007$ (*Direct Effect / DE*)
- $X_1 - Y = 0,208$ (*Direct Effect / DE*)
- $X_2 - Y = -5,098$ (*Direct Effect / DE*)
- $IE = 12,242 \times -0,007 = -0,086$ (*Indirect Effect / IE*)
- $TE = -0,086$ (IE) + 12,242 (DE) = 0,208 (*Total Effect*)
- $IE = -111,346 \times -0,007 = 0,779$ (*Indirect Effect / IE*)
- $TE = 0,779$ (IE) + (-111,346) (DE) = -4,319 (*Total Effect*)

Berdasarkan persamaan di atas, maka hasil analisis jalur menunjukkan adalah sebagai berikut:

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

- a. Pengaruh langsung adalah 0,208.
- b. Pengaruh tidak langsung $12,242 \times -0,007 = -0,086$.
- c. Total pengaruh $= 0,208 + (12,242 \times -0,007) = 0,122$.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X_1) berpengaruh langsung ke struktur modal (Y) adalah 0,208, sedangkan ukuran perusahaan (X_1) berpengaruh ke struktur modal (Y) dengan melalui profitabilitas (Z) sebagai variabel *intervening* yaitu mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $12,242 \times -0,007 = -0,086$ atau total pengaruh $= 0,208 + (12,242 \times -0,007) = 0,122$. Oleh karena nilai ($P_3 > P_1 \times P_2$) maka profitabilitas (Z) tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y) Dengan Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

- a. Pengaruh langsung adalah -5,098.
- b. Pengaruh tidak langsung $-111,346 \times -0,007 = 0,779$.
- c. Total pengaruh $= -5,098 + (-111,346 \times -0,007) = -4,319$.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh langsung ke struktur modal (Y) adalah -5,098, sedangkan ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh ke struktur modal (Y) dengan melalui profitabilitas (Z) sebagai variabel *intervening* yaitu mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $-111,346 \times -0,007 = 0,779$ atau total pengaruh =

$0,208 + (12,242 \times -0,007) = -4,319$. Oleh karena nilai ($P_3 < P_1 \times P_2$) maka profitabilitas (Z) berfungsi sebagai variabel *intervening*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), ukuran suatu perusahaan menunjukkan besar kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya dinilai dari total aset yang dimilikinya. Berdasarkan teori Critical, profitabilitas perusahaan akan meningkat seiring meningkatnya skala ukuran perusahaan, tetapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan profitabilitas.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Arifin (2018), Giriyaniti (2019) dan Mailinda (2018), dimana ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas,

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. Karena belum tentu banyaknya total aset di perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia belum menentukan perusahaan dalam keadaan baik, karena bisa saja total aset tersebut terdiri dari utang sehingga perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki kewajiban dalam membayar hutang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan atau profitabilitas yang baik dari perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.2.2 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat dihitung dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar. Peneliti menggunakan rasio lancar dalam penelitian ini karena dalam praktiknya, sering kali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi perusahaan.

Variabel likuiditas dengan parameter rasio lancar berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Arifin (2018), Giriyantri (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. Manfaat dari rasio ini yaitu Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia bisa mendapatkan pinjaman apabila likuiditas dari perusahaan tersebut dinilai baik. Tetapi rasio likuiditas yang buruk dalam jangka panjangnya juga akan mempengaruhi profitabilitas Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

4.2.3 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas bank karena perusahaan yang lebih besar

dapat bekerja secara lebih efisien. Semakin besar total aktiva suatu perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik. Karena belum tentu banyaknya total aset di perusahaan belum menentukan perusahaan dalam keadaan baik, karena bisa saja total aset tersebut terdiri dari utang sehingga perusahaan memiliki kewajiban dalam membayar hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Arifin (2018), Giriyanti (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, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan atau profitabilitas yang baik dari perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam kegiatan operasional, perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat mengalami kelebihan atau kekurangan likuiditas. Apabila terjadi kelebihan, maka hal ini dianggap sebagai profit perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan apabila terjadi kekurangan likuiditas, maka perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia memerlukan sarana untuk menutupi kekurangan tersebut.

4.2.4 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan menggunakan sumber dari internal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menunjukkan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pendapatan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Liang (2019) Fitiah (2019), Juliantika (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. Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang besar aktifitasnya semakin

kompleks, sehingga lebih banyak membutuhkan dana. Besarnya suatu Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga mempengaruhi struktur modal Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Oleh karena itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.2.5 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), *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. “Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya”. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baiklah posisi nilai perusahaan di mata kreditur. Terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Menurut Suprانتiningrum (2013:86), “Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur

yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan”.

Menurut Pecking Order Theory, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan 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. Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan.

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 investor untuk investasi 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.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Sesuai *Pecking Order Theory*, dengan adanya laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Berdasarkan hal tersebut semakin tinggi profitabilitas semakin menurunnya struktur modal pada bagian hutang perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.2.6 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.

4.2.7 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi strukturmodal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar.Oleh karena itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

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. Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 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.

4.2.8 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), ukuran suatu perusahaan menunjukkan besar kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya dinilai dari total aset yang dimilikinya. Berdasarkan teori Critical, profitabilitas perusahaan akan meningkat seiring meningkatnya skala ukuran perusahaan, tetapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan profitabilitas.

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. Perusahaan yang besar memiliki akses yang mudah dalam mendapatkan kepercayaan dari investor maupun kreditor untuk memenuhi kebutuhan dana atau hutang atas keberlangsungan operasional perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maksimalnya operasional yang dijalankan oleh perusahaan secara langsung mampu meningkatkan profit yang akan dihasilkan perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.2.9 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.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat dihitung dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar. Peneliti menggunakan rasio lancar dalam penelitian ini karena dalam praktiknya, sering kali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi perusahaan. Variabel likuiditas dengan parameter rasio lancar berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

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. Tingginya likuiditas yang dimiliki akan mengurangi risiko kegagalan bayar hutang, karena mereka memiliki kemampuan memenuhi hutang

jangka pendek. Tingginya aset lancar membuat manajemen perusahaan memiliki keleluasaan untuk mengelola dana tersebut sehingga mampu menghasilkan profit lebih bagi perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dibuat pada masing-masing bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan yang menyangkut penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
2. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
3. Ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
5. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
6. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
7. Ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.

8. Profitabilitas tidak berfungsi menjadi variabel intervening antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.
9. Profitabilitas berfungsi menjadi variabel intervening antara likuiditas terhadap struktur modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.

5.2 Saran

Dengan segala keterbatasan yang telah di ungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Saran mengenai ukuran perusahaan yaitu Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI harus meningkatkan nilai total aktiva perusahaan tersebut. Karena pada umumnya perusahaan yang nilai total aktiva tinggi akan lebih mudah dalam mengakses perusahaannya karena tingkat kepercayaan kreditur pada perusahaan-perusahaan yang besar. Agar perusahaan memiliki struktur aktiva yang tinggi, sebaiknya perusahaan harus menambah jumlah aktiva tetapnya dan harus lebih memperhatikan aktiva tetap yang baik. Dengan menambah jumlah aktiva tetap, perusahaan akan lebih banyak menghasilkan suatu produk yang dapat meningkatkan penjualan sehingga perusahaan akan memperoleh laba. Dengan meningkatnya penjualan tentunya ini akan meningkatkan struktur aktiva perusahaan tersebut.
2. Saran mengenai likuiditas yaitu Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI harus dapat meningkatkan tingkat likuiditasnya agar perusahaan menjadi likuid dengan membuat kebijakan agar nilai aktiva lancar yang dimiliki

perusahaan lebih besar dari nilai hutang lancarnya dan Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI dapat menyeimbangkan sumber dan penggunaan modal secara kualitatif dengan cara menggunakan hutang lancar untuk mendanai aktiva lancar dan hutang tidak lancar untuk mendanai aktiva tidak lancar dan aktiva lancar, sehingga perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih atau jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI juga harus dapat menyeimbangkan struktur modalnya, dengan menekan jumlah hutang lancar perusahaan agar tidak semakin besar dan meningkat tiap tahunnya dan mengusahakan agar nilai hutang lancar tersebut lebih kecil daripada nilai aktiva lancar Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI.

3. Saran mengenai profitabilitas yaitu Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI harus meningkatkan laba di tahun berikutnya Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI harus mampu mengelola modal yang di investasikan dalam aktiva dan meningkatkan pendapatan bersih untuk memperoleh laba bersih yang lebih baik.
4. Saran mengenai struktur modal yaitu Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI harus menentukan keputusan terkait struktur modal dengan memperhatikan faktor intern dan faktor ekstern. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI perlu mempertimbangkan biaya modal yang dikeluarkan dari alternatif sumber dana yang dipilih. Selain itu, Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI perlu memilih struktur modal optimal yang dapat meningkatkan keuntungan dan meminimumkan biaya modal sehingga

dapat memberikan nilai tambah yang maksimal kepada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI dan pemegang saham.

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.
- Evayanti, Sufriatiwi, 2013. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham pada 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.
- Jensen, M.C dan W.H Meckling, 2010. *Theory of the Firm : Managerial 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 Realestate*.
- 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, Ingrid. (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)
- 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.
- Samrin, S., Irawan, M., & Se, M. (2019). Analisis Blue Ocean Strategy Bagi Industri Kerajinan Di Kota Tanjung Balai. *Jurnal Manajemen*, 11(1), 93-100.
- 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

Siregar, O. K. (2018). ANALISIS SILPA APBD DAN ARUS KAS DALAM PENGGUNAAN BELANJA MODAL DI PEMERINTAH KABUPATEN KARO. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 91-98.

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)

Umar, H., & Purba, R. B. (2018). Management Determinants Among The Relation of Corruption, Accountability, And Performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, 9(9), 768-773.

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>