

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ryan Havidhian Putra, Wisnu Mawardi

Universitas Diponegoro (Undip) Semarang, Jawa Tengah, Indonesia

Email: havidryan@gmail.com, wisnumawardi@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the influence of capital structure on financial performance moderated liquidity. Dependent variables are financial performance projected with ROA and ROE, independent variables are capital structures projected with Total Debt to Total Assets (TDTA) and Total Debt to Total Equity (TDTE), moderation variables using liquidity projected with CR. The selected population is manufacturing companies registered in IDX in the research period as many as 145 companies. In the process of retrieving data techniques used is purposive sampling. The analysis technique used is multiple regression analysis. The results showed that TDTA negatively affects ROA and ROE, TDTE positively affects ROA and ROE, liquidity moderates TDTA against ROA and ROE, liquidity moderates TDTE against ROE, liquidity does not moderate TDTE against ROE.

Keywords: capital structure; financial performance; liquidity

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi likuiditas. Variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE, variabel independennya adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Total Debt to Total Assets* (TDTA) dan *Total Debt to Total Equity* (TDTE), variabel moderasinya menggunakan likuiditas yang diproksikan dengan CR. Populasi yang dipilih yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode penelitian sebanyak 145 perusahaan. Pada proses mengambil data teknik yang digunakan yaitu purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TDTA berpengaruh negatif terhadap ROA dan ROE, TDTE berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE, likuiditas memoderasi TDTA terhadap ROA dan ROE, likuiditas memoderasi TDTE terhadap ROE, likuiditas tidak memoderasi TDTE terhadap ROE.

Kata Kunci: struktur modal; kinerja keuangan; likuiditas

Pendahuluan

Modal merupakan bagian dari kekayaan yang digunakan dan diinvestasikan dalam bisnis untuk menghasilkan lebih banyak kekayaan dan arus kas untuk bisnis.

How to cite: Putra, Ryan Havidhian., Wisnu Mawardi (2021) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Syntax Literate*. 6(6). <http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i6.2284>

E-ISSN: 2548-1398
Published by: Ridwan Institute

Langkah utama dan terpenting perusahaan adalah untuk menjawab pertanyaan mengenai cara membiayai operasi perusahaan, baik dengan ekuitas atau utang. Struktur modal adalah perbandingan dari kewajiban tertentu yang merupakan kewajiban jangka panjang (saham biasa, saham preferen, cadangan, surat utang, utang jangka panjang dan lainnya) dan kewajiban jangka pendek (draft bank, pinjaman jangka pendek dan kreditor perdagangan dan lainnya). Menurut (Mahmood, Iqbal, Zafar, & Khalid, 2017) dapat disimpulkan bahwa komposisi dari kewajiban jangka panjang dan jangka pendek disebut sebagai struktur modal.

Kinerja keuangan merupakan aspek perusahaan yang dinilai oleh para investor. Penjelasan yang berhubungan dengan kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangannya (Trianto, 2018). Informasi dari rasio keuangan ini digunakan untuk mendeteksi baik atau tidaknya kinerja perusahaan. Jika perusahaan mempunyai rasio yang baik artinya kinerjanya juga baik sehingga akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Selain itu juga kreditor juga tertarik untuk meminjamkan dananya bagi perusahaan tersebut. Rasio keuangan ini terdiri dari berbagai macam, diantaranya yaitu ROA dan ROE yang digunakan pada penelitian ini. (Fahmi, 2012) mendefinisikan ROA sebagai rasio pengembalian aset yaitu rasio untuk melihat tingkat pengembalian keuntungan atas investasi berdasarkan asetnya. Menurut (Fahmi, 2012) ROE merupakan rasio pengembalian laba atas ekuitas berdasarkan sumber daya perusahaan yang digunakan.

Tabel 1
Data Rata-rata TDTA, TDTE, ROA, ROE dan CR Manufaktur di Indonesia

No	Tahun	TDTA (X)	TDTE (X)	ROA (%)	ROE (%)	CR (%)
1	2016	0,63	0,23	3,21	7,71	177,92
2	2017	0,61	6,37	2,94	1,81	163,68
3	2018	0,63	3,01	3,63	5,88	167,07

Sumber: www.idx.co.id, tahun 2020 (diolah)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui jika struktur modal masih mengalami kenaikan dan penurunan. Rasio struktur modal yang meningkat dapat menyebabkan kinerja meningkat dan menurun. Persentase dari likuiditas yang diproksikan dengan CR juga mengalami penurunan. Hal ini menjadi menarik untuk meneliti kembali mengenai struktur modal dengan kinerja keuangan perusahaan.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini termasuk pada tipe penelitian kuantitatif (Cresswell, 2017). Populasi yang menjadi amatan yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode penelitian sebanyak 145 perusahaan. Pada proses mengambil data pengamatan teknik yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Proses pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yang dilakukan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

dengan mendokumentasikan data sekunder dari sumber data. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda.

Hasil dan Pembahasan

A. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas

Keterangan	Persamaan ROA	Persamaan ROE
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,060	0,132

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Pada Tabel 2 hasil uji K-S menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05 yaitu sebesar 0,060 dan 0,132 sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

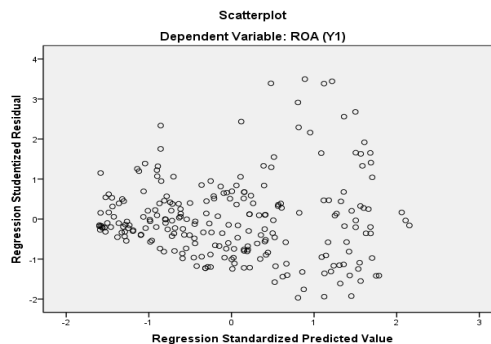
Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Variabel	Persamaan ROA		Persamaan ROE	
	TOL	VIF	TOL	VIF
TDTA (X1)	0,187	5,345	0,187	5,345
TDTE (X2)	0,187	5,345	0,187	5,345

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Pada Tabel 3 nilai *tolerance* dari TDTA dan TDTE menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,1 dan VIF di bawah 10. Hal ini menjelaskan bahwa pada persamaan ROA dan ROE tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independennya.

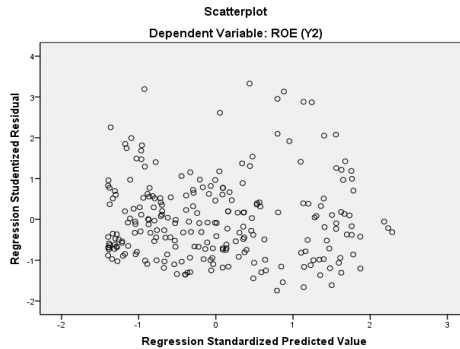
c. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1
Uji Heteroskedastisitas Persamaan ROA

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Pada gambar scatterplot yang ditunjukkan Gambar 1 terlihat bahwa titik menyebar tidak beraturan secara acak dan tidak membentuk pola serta tidak membentuk garis lurus, sehingga pada persamaan ini disimpulkan tidak ada masalah heteroskedastisitas. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas pada persamaan ROE ditunjukkan pada gambar di bawah ini.



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas Persamaan ROE
 Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Pada gambar *scatterplot* yang ditunjukkan Gambar 2 terlihat bahwa titik menyebar tidak beraturan secara acak dan tidak membentuk pola serta tidak membentuk garis lurus, sehingga pada persamaan ini disimpulkan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Keterangan	Persamaan ROA	Persamaan ROE
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,214	0,214

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan output Tabel 4 diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,214 lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terjadi autokorelasi dalam persamaan ROA dan ROE.

2. Pengujian Hipotesis

a. Analisis Regresi Berganda

Model persamaan ini untuk menganalisis variabel TDTA dan TDTE terhadap ROA tanpa memasukkan variabel moderasi.

1) Koefisien Determinasi

Tabel 5
Koefisien Determinasi

Keterangan	Persamaan ROA	Persamaan ROE
Adjusted R Square	0,368	0,126

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Nilai *Adjusted R Square* pada persamaan ROA sebesar 0,368. Hal ini menunjukkan bahwa 36,8% variabel ROA dapat dijelaskan oleh TDTA dan TDTE, sedangkan 63,2% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diteliti. Nilai *Adjusted R Square* pada persamaan ROE sebesar 0,126. Hal ini menunjukkan bahwa 12,6% variabel ROE dapat dijelaskan oleh TDTA dan TDTE, sedangkan 87,4% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diteliti.

2) Uji F

Uji F untuk menentukan kelayakan dari model, jika model yang digunakan tepat maka dapat dikategorikan sebagai model yang fit, sehingga dinyatakan sebagai Good of Fit.

Tabel 6
Uji F

Keterangan	Persamaan ROA	Persamaan ROE
F hitung	69,162	17,861
Sig	0,000	0,000

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan analisis pada Tabel 6 ditunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga disimpulkan bahwa model dinyatakan fit baik pada persamaan ROA maupun persamaan ROE.

3) Uji t

Uji t secara parsial digunakan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4. Berikut ini uji t pada persamaan ROA dan ROE.

Tabel 7
Uji t Model Persamaan ROA

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	18.531	1.084	17.091	.000
TDTA (X1)	-32.350	4.560	-7.094	.000
TDTE (X2)	2.612	1.117	2.338	.020

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Pada Tabel 7 ditunjukkan nilai t hitung TDTA sebesar -7,094 bernilai negatif dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga hipotesis 1 diterima menunjukkan TDTA berpengaruh negatif terhadap ROA. Nilai t hitung TDTE sebesar 2,338 bernilai positif dengan tingkat signifikansi $0,020 < 0,05$ sehingga hipotesis 3 diterima menunjukkan TDTE berpengaruh positif terhadap ROA. Model persamaan regresi ROA yang diperoleh dari Tabel 6 yaitu:

$$ROA = 18,531 - 32,350TDTA + 2,612TDTE$$

Selanjutnya pada hasil uji t model persamaan ROE dijelaskan pada tabel di bawah ini.

Tabel 8
Uji t Model Persamaan ROE

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	20.914	1.607	13.016	.000
TDTA (X1)	-28.619	6.758	-4.235	.000
TDTE (X2)	3.300	1.655	1.994	.047

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Pada tabel 8 ditunjukkan nilai t hitung TDTA sebesar -4,235 bernilai negatif dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga hipotesis 2 diterima menunjukkan TDTA berpengaruh negatif terhadap ROE. Nilai t hitung TDTE sebesar 1,994 bernilai positif dengan tingkat signifikansi $0,047 < 0,05$ sehingga hipotesis 4 diterima menunjukkan TDTE berpengaruh positif terhadap ROE. Model persamaan regresi ROE yang diperoleh dari Tabel 7 yaitu:

$$ROE = 20,914 - 28,619TDTA + 3,300TDTE$$

b. Analisis Moderasi

Pengujian hipotesis 5 sampai dengan hipotesis 8 menggunakan uji Moderated Regression Analysis (MRA) karena hipotesis memasukkan variabel moderasi. Hipotesis moderating diterima jika variabel dari hasil perkalian variabel bebas dengan variabel pemoderasinya signifikan.

Berikut ini penjelasan persamaan TDTA dan TDTE terhadap ROA yang dimoderasi oleh likuiditas.

Tabel 9
Uji t Persamaan Pertama TDTA dan TDTE terhadap ROA

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	18.531	1.084	17.091	.000
TDTA (X1)	-32.350	4.560	-7.094	.000
TDTE (X2)	2.612	1.117	2.338	.020

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan output tabel 9 pada persamaan pertama diperoleh koefisien regresi variabel TDTA sebesar -22,736 dan nilai t hitung sebesar -11,417 dengan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ maka variabel TDTA berpengaruh negatif terhadap ROA. Koefisien regresi variabel TDTE sebesar

2,612 dan nilai t hitung sebesar 2,338 dengan nilai sig sebesar $0,020 < 0,05$ maka variabel TDTE berpengaruh positif terhadap ROA.

Tabel 10
Uji t Persamaan Kedua TDTA dan TDTE terhadap ROA

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	9.383	2.108	4.451	.000
TDTA (X1)	-13.604	5.749	-2.366	.019
TDTE (X2)	.446	1.149	.388	.698
CR (M)	1.384	.278	4.977	.000

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan output tabel 10 pada persamaan kedua diperoleh koefisien regresi variabel CR sebesar 1,384 dan nilai t hitung sebesar 4,977 dengan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ maka variabel CR berpengaruh positif terhadap ROA.

Tabel 11
Uji t Persamaan Ketiga TDTA dan TDTE terhadap ROA

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	7.416	2.472	2.999	.003
TDTA (X1)	-22.333	8.092	-2.760	.006
TDTE (X2)	7.281	3.052	2.386	.018
CR (M)	.808	.479	1.687	.093
interaksi1 (TDTA*CR)	14.839	6.187	2.398	.017
interaksi2 (TDTE*CR)	-7.296	2.990	-2.440	.015

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan output tabel 11 pada persamaan ketiga diperoleh koefisien regresi variabel interaksi 1 (perkalian antara TDTA dengan CR) sebesar 14,839 dan nilai t hitung 2,398 dengan nilai sig $0,017 < 0,05$ maka variabel interaksi berpengaruh signifikan terhadap ROA. Koefisien regresi variabel interaksi 2 (perkalian antara TDTE dengan CR) sebesar -7,296 dan nilai t hitung sebesar -2,440 dengan nilai sig sebesar $0,015 < 0,05$ maka variabel interaksi berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Hasil analisis dari persamaan kedua variabel TDTA berpengaruh signifikan, variabel TDTE tidak berpengaruh, dan CR berpengaruh signifikan. Pada persamaan ketiga variabel interaksi 1 dan interaksi 2 berpengaruh signifikan terhadap ROA. Oleh karena itu, CR merupakan

variabel quasi moderator pada hipotesis 5 dan CR merupakan variabel pure moderator pada hipotesis 7.

Model persamaan regresi ROA dengan memasukkan likuiditas sebagai moderator yaitu sebagai berikut:

$$ROA = 7,416 + 14,839TDTA * CR - 7,296TDTE * CR$$

Berikut ini penjelasan persamaan TDTA dan TDTE terhadap ROE yang dimoderasi oleh likuiditas.

Tabel 12
Uji t Persamaan Pertama TDTA dan TDTE terhadap ROE

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	20.914	1.607	13.016	.000
	TDTA (X1)	-28.619	6.758	-4.235	.000
	TDTE (X2)	3.300	1.655	1.994	.047

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan output tabel 12 pada persamaan pertama diperoleh koefisien regresi variabel TDTA sebesar -28,619 dan nilai t hitung -4,235 dengan nilai sig 0,000 < 0,05 maka variabel TDTA berpengaruh negatif terhadap ROE. Koefisien regresi variabel TDTE sebesar 3,300 dan nilai t hitung 1,994 dengan nilai sig 0,047 < 0,05 maka variabel TDTE berpengaruh positif terhadap ROE.

Tabel 13
Uji t Persamaan Kedua TDTA dan TDTE terhadap ROE

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	10.288	3.188	3.227	.001
	TDTA (X1)	-6.845	8.694	-.787	.432
	TDTE (X2)	.785	1.738	.452	.652
	CR (M)	1.608	.420	3.823	.000

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan output tabel 13 pada persamaan kedua diperoleh koefisien regresi variabel CR sebesar 1,608 dan nilai t hitung sebesar 3,823 dengan nilai sig sebesar 0,000 < 0,05 maka variabel CR berpengaruh positif terhadap ROE.

Tabel 14
Uji t Persamaan Ketiga TDTA dan TDTE terhadap ROE

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	9.811	3.743	2.621	.009
TDTA (X1)	-26.054	12.250	-2.127	.034
TDTE (X2)	10.060	4.620	2.178	.030
CR (M)	.311	.725	.428	.669
interaksi1 (TDTA*CR)	20.573	9.366	2.197	.029
interaksi2 (TDTE*CR)	-8.745	4.526	-1.932	.055

Sumber: Data sekunder 2020 (diolah)

Berdasarkan output tabel 14 pada persamaan ketiga diperoleh koefisien regresi variabel interaksi 1 (perkalian antara TDTA dengan CR) sebesar 20,573 dan nilai t hitung 2.197 dengan nilai sig 0,029 < 0,05 maka variabel interaksi berpengaruh signifikan terhadap ROE. Koefisien regresi variabel interaksi 2 (perkalian antara TDTE dengan CR) sebesar -8,745 dan nilai t hitung sebesar -1,932 dengan nilai sig sebesar 0,055 > 0,05 maka variabel interaksi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Berdasarkan hasil analisis pada persamaan kedua variabel TDTA tidak berpengaruh, variabel TDTE tidak berpengaruh, dan CR berpengaruh signifikan. Pada persamaan ketiga variabel interaksi 1 berpengaruh signifikan terhadap ROE dan variabel interaksi 2 tidak berpengaruh terhadap ROE. Oleh karena itu, CR merupakan variabel pure moderator pada hipotesis 6 dan CR bukan sebagai moderator pada hipotesis 8.

Model persamaan regresi ROE dengan memasukkan likuiditas sebagai moderator yaitu sebagai berikut:

$$ROE = 9,811 + 20,573TDTA * CR - 8,745TDTE * CR$$

B. Pembahasan

1. Pengaruh *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terhadap ROA

Berdasarkan *output* dari analisis SPSS diketahui nilai t hitung TDTA sebesar -7,094 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 sehingga disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima yang artinya terdapat pengaruh negatif TDTA terhadap ROA. Perusahaan dengan nilai *Total Debt to Total Assets* (TDTA) tinggi akan membentuk persentase ROA rendah, begitu juga sebaliknya perusahaan dengan nilai *Total Debt to Total Assets* (TDTA) yang rendah maka akan menghasilkan nilai ROA yang tinggi. ROA berperan penting sebagai kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan karena ROA dapat menggambarkan keefektifan aset-aset yang dimiliki perusahaan agar dapat menciptakan laba. Perusahaan yang *profitable* biasanya akan menggunakan utang dalam jumlah yang tidak terlalu banyak. Sebaliknya, perusahaan yang

kurang mendapatkan untung mempunyai kecenderungan menggunakan utang sehingga nilai utangnya menjadi besar. Hal ini dikarenakan utang termasuk pada sumber dana eksternal yang lebih diminati perusahaan untuk mengurangi dampak utang yang menyebabkan semakin tingginya beban bunga dan keuangan dibandingkan benefit dari penghematan pajak (*tax shields*) sebagaimana dijelaskan dalam *trade-off theory*, yang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan pada perusahaan.

Perusahaan yang memiliki hutang harus mengutamakan membayar hutangnya kepada kreditur sebelum memberikan laba kepada investor. Peningkatan rasio hutang terhadap total aset menyebabkan tingkat efektifitas aset untuk menghasilkan laba semakin menurun. Penambahan proporsi hutang ini juga menyebabkan meningkatnya beban yang berupa beban bunga dikarenakan utang yang ditimbulkan. Jika beban bunganya semakin meningkat, maka laba akan semakin berkurang sehingga nilai ROA juga akan semakin berkurang. dengan demikian peningkatan TDTA akan mengakibatkan penurunan ROA. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Siddik, Alam, Kabiraj, & Joghee, 2017) yang menemukan pengaruh negatif TDTA terhadap ROA, selain itu (Tan & Hamid, 2014) juga menemukan hasil yang sama.

2. Pengaruh *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terhadap ROE

Berdasarkan output dari analisis SPSS diketahui nilai t hitung TDTA sebesar -4,235 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima yang artinya terdapat pengaruh negatif TDTA terhadap ROE. Semakin besar nilai TDTA maka nilai ROE akan semakin menurun, sebaliknya semakin kecil nilai TDTA maka nilai ROE akan semakin meningkat.

Kenaikan pada rasio utang terhadap aset dapat membuat dampak negatif terhadap keefektifan ekuitas dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Proporsi utang yang meningkat akan mengakibatkan munculnya beban bunga atas utang tersebut yang mana akan menyebabkan bagian-bagian dari pengurang laba menjadi bertambah. Hal ini mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan menjadi berkurang sehingga rasio dari tingkat pengembalian terhadap ekuitas juga akan menurun. Sebaliknya, ketika perusahaan mengurangi rasio utang terhadap aset, maka beban bunga yang muncul juga akan berkurang sehingga tingkat pengembalian terhadap ekuitas akan meningkat karena perusahaan hanya akan membayar beban bunga yang lebih sedikit. Seperti yang dijelaskan pada *trade-off theory* yang menerangkan bahwa ketika perusahaan mempunyai persentase ROE yang tinggi maka perusahaan akan mempunyai kelebihan dana internal sehingga dengan kelebihan tersebut akan diutamakan lebih dahulu untuk digunakan daripada harus menambah utang atau mengeluarkan saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Siddik et al., 2017) dan (Jayiddin, Jamil, & Roni, 2017) yang menemukan *Total Debt to Total Assets* (TDTA) berpengaruh negatif terhadap ROE.

3. Pengaruh *Total Debt to Total Equity* (TDTE) terhadap ROA

Berdasarkan output dari analisis SPSS diketahui nilai t hitung TDTE sebesar 2,338 dengan nilai signifikansi $0,020 < 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh negatif TDTE terhadap ROA. Semakin besar nilai TDTE maka nilai ROA suatu perusahaan juga akan semakin meningkat, sebaliknya semakin kecil nilai TDTE maka nilai ROA juga akan semakin menurun. Seperti yang telah dijelaskan pada teori *trade off*, yang menerangkan jika perusahaan akan membiayai kegiatan usahanya dengan utang atau dengan sebagian modalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off* dimana penggunaan utang akan memunculkan risiko terjadinya kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Hal ini perlu diwaspadai, terutama oleh perusahaan pada sektor manufaktur karena setiap perusahaan mempunyai risiko.

Peningkatan porsi hutang dibandingkan dengan porsi ekuitas dalam struktur modal akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan akan menggunakan dana pinjaman untuk memanfaatkan peluang dengan menginvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan sehingga dapat meningkatkan efisiensi kinerja keuangan perusahaan. Hutang memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka telah membuat pilihan terbaik. Semakin tinggi rasio hutang maka semakin menguntungkan perusahaan, dan sebaliknya dalam hal profitabilitas yang tinggi perusahaan dapat mengambil pinjaman sehingga dari sumber pinjaman dapat mendanai proyek-proyek investasi yang menguntungkan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi TDTE maka akan membuat ROA semakin meningkat, oleh karena itu TDTE tidak berpengaruh negatif terhadap ROE. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Akhtar, Bakhsh, Ali, & Kousar, 2019) yang menyatakan bahwa TDTE tidak berpengaruh terhadap ROE. Penelitian (Mahmood et al., 2017) dan (Moscu, 2014) yang menyatakan bahwa TDTE berpengaruh positif terhadap ROA.

4. Pengaruh *Total Debt to Total Equity* (TDTE) terhadap ROE

Berdasarkan output dari analisis SPSS diketahui nilai t hitung TDTE sebesar 1,994 dengan nilai signifikansi $0,047 < 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh negatif TDTE terhadap ROE. Semakin besar nilai TDTE maka nilai ROE suatu perusahaan juga akan semakin meningkat, sebaliknya semakin kecil nilai TDTE maka nilai ROE juga akan semakin menurun. Menurut (Basit & Hassan, 2017) perusahaan yang mengandalkan *equity finance* mengalami pengembalian ekuitas yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih mengandalkan keuangan dengan hutang. Penentuan komposisi antara utang dan ekuitas sebagai struktur modal berkaitan dengan pertimbangan keuntungan dari penghematan pajak dengan biaya kesulitan keuangan sebagaimana dijelaskan dalam *trade-off theory*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menunjukkan

adanya peningkatan keuntungan sekaligus peningkatan risiko terjadinya masalah kesulitan keuangan karena penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

TDTE menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam membayar utang yang menjadi kewajiban perusahaan yang harus dibayar dengan melihat bagian-bagian dari aset yang dapat digunakan untuk membayar utang tersebut. Rasio TDTE yang tinggi atau rendah dapat berdampak pada perolehan ROE. Dengan mengetahui rasio ini, tingkat efisiensi dan keefektifan perusahaan dapat diketahui dengan melihat penggunaan modalnya dalam membiayai kegiatan perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi TDTE maka akan semakin tinggi nilai ROE, oleh karena itu TDTE tidak berpengaruh negatif terhadap ROE. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Basit & Hassan, 2017) yang menyatakan bahwa TDTE tidak berpengaruh terhadap ROE. Penelitian yang dilakukan (Mahmood et al., 2017) dan (Akhtar et al., 2019) yang menyatakan bahwa TDTE berpengaruh positif terhadap ROE.

5. Pengaruh antara *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terhadap ROA yang dimoderasi oleh Likuiditas

Berdasarkan output hasil SPSS diperoleh koefisien regresi variabel interaksi (perkalian antara TDTA dengan CR) sebesar 14,839 dan nilai t hitung sebesar 2,398 dengan nilai sig sebesar $0,017 < 0,05$ sehingga hipotesis 5 diterima artinya CR dapat memoderasi hubungan TDTA terhadap ROA dan CR bertindak sebagai variabel quasi moderator.

Likuiditas yang diproksi CR mampu memenuhi kebutuhan utang perusahaan ketika sudah jatuh tempo. Semakin besar nilai CR maka akan perusahaan akan semakin mampu membayar hutang jangka pendeknya. Teori trade off menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai tingkat tertentu dimana nilai *tax shield* akan sama dengan nilai biaya kesulitan keuangan. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat dengan mudah mengakses hutang tanpa dipaksa oleh situasi untuk menerbitkan ekuitas. Hal ini dapat menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi (Mwaniki & Omagwa, 2017). Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Siddik et al., 2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas berperan sebagai pemoderasi hubungan antara *Total Debt to Total Assets* (TDTA) dengan ROA.

6. Pengaruh antara *Total Debt to Total Assets* (TDTA) dan ROE yang dimoderasi oleh Likuiditas

Berdasarkan output hasil SPSS diperoleh koefisien regresi variabel interaksi (perkalian antara TDTA dengan CR) sebesar 20,573 dan nilai t hitung sebesar 2,197 dengan nilai sig sebesar $0,029 < 0,05$ sehingga hipotesis 6 diterima artinya CR dapat memoderasi hubungan TDTA terhadap ROE dan CR bertindak sebagai variabel pure moderator. Variabel likuiditas berperan sebagai moderasi yang kuat, artinya variabel likuiditas dapat memoderasi hubungan antara *Total Debt to Total Assets* (TDTA) dengan ROE.

Perusahaan dengan aset yang memadai, mampu memanfaatkan struktur modal yang optimal sehingga dapat membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Asumsi tersebut juga menunjukkan semakin tinggi bagian aset lancar semakin besar aset dan semakin tinggi bagian aset lancar, semakin rendah hutang jangka pendeknya. Aset yang cukup dapat mengurangi risiko dan biaya kebangkrutan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Mwaniki & Omagwa, 2017). Hal ini sesuai dengan teori *trade off* menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai tingkat tertentu dimana nilai *tax shield* akan sama dengan nilai biaya kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung temuan (Siddik et al., 2017) bahwa likuiditas berperan sebagai pemoderasi hubungan antara Total Debt to Total Assets (TDTA) dengan ROE.

7. Pengaruh antara Total Debt to Total Equity (TDTE) dan ROA yang dimoderasi oleh Likuiditas

Berdasarkan output hasil SPSS diperoleh koefisien regresi variabel interaksi (perkalian antara TDTE dengan CR) sebesar -7,296 dan nilai t hitung sebesar -2,440 dengan nilai sig sebesar $0,015 < 0,05$ sehingga hipotesis 7 diterima artinya CR dapat memoderasi hubungan TDTE terhadap ROA dan CR bertindak sebagai variabel pure moderator. Variabel likuiditas berperan sebagai moderasi yang kuat, artinya variabel likuiditas dapat memoderasi hubungan antara Total Debt to Total Equity (TDTE) dengan ROA.

Hasil ini sejalan dengan teori *trade-off* mengungkapkan bahwa rasio utang berperan penting pada struktur modal. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi yang optimal antara modal asing dengan modal sendiri sehingga kombinasi tersebut dapat mendatangkan keuntun. Meskipun semakin tinggi tingkat utang akan mengakibatkan semakin tinggi pula tingkat resiko bagi perusahaan, namun utang yang digunakan untuk menambah dana pembiayaan aktifitas perusahaan ini dapat berperan positif terhadap laba perusahaan karena dana pembiayaan itu sendiri merupakan dasar kekuatan perusahaan dalam membiayai aktifitas perusahaannya. Perusahaan memprioritaskan ekuitas sebagai pilihan terakhir dari sumber pembiayaan. Laba ditahan menjadi pertimbangan utama dalam mendanai kegiatan perusahaan. Hal ini dianggap karena akan mengefisiensikan biaya-biaya yang muncul dan biasanya tidak akan terpengaruh dengan adanya asimetri informasi. Setelah itu, pada opsi selanjutnya perusahaan akan mempertimbangkan utang karena memiliki asimetri rendah sehingga dapat memantau pengeluaran jika terjadi pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Ekuitas eksternal digunakan sebagai opsi terakhir karena efek seleksi yang merugikan (Mwaniki & Omagwa, 2017). Hasil penelitian ini sejalan dengan (Banafa, 2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan suatu organisasi non-keuangan yang terdaftar di indeks bursa efek Nairobi selama 2009-2013. Penelitian yang dilakukan oleh (Akhtar et al., 2019) juga menunjukkan bahwa likuiditas berperan sebagai pemoderasi hubungan antara Total Debt to Total Equity (TDTE) dengan ROA.

8. Pengaruh antara *Total Debt to Total Equity* (TDTE) dan ROE yang dimoderasi oleh Likuiditas

Berdasarkan output hasil SPSS diperoleh koefisien regresi variabel interaksi (perkalian antara TDTE dengan CR) sebesar -8,745 dan nilai t hitung sebesar -1,932 dengan nilai sig sebesar 0,055 > 0,05 sehingga hipotesis 8 ditolak artinya CR tidak dapat memoderasi hubungan TDTE terhadap ROE. Likuiditas tidak mampu memperkuat atau melemahkan hubungan antara Total Debt to Total Equity (TDTE) dengan ROE. (Odalo, George, & Njuguna, 2016) mengemukakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diwakilkan oleh ROA dan ROE perusahaan pertanian di Kenya. Namun, rasio likuiditas mempengaruhi secara positif dan ternyata tidak signifikan pada variabel kinerja keuangan yang diwakilkan dengan EPS.

Perusahaan yang menggunakan dana internal dalam aktivitasnya menunjukkan bahwa perusahaan tidak mempunyai ketergantungan kepada pihak lain karena perusahaan tidak memiliki kewajiban mengembalikan dana kepada pihak lain. Namun seiringnya berkembangnya zaman, perusahaan dituntut harus melakukan ekspansi sehingga perusahaan memerlukan pembiayaan yang berasal dari pihak eksternal. Perolehan dan penggunaan dana eksternal ini harus dipertimbangkan dengan baik karena jika penggunaannya tidak optimal dapat menyebabkan struktur modal menjadi tidak stabil sehingga dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan (Mulyasari & Subowo, 2020). Pada teori *trade-off* mengungkapkan bahwa rasio utang perusahaan memiliki kepentingan besar dalam struktur modal. Perusahaan akan memilih beberapa jenis pembiayaan yang mendatangnya manfaat daripada kerugian. Dengan berhutang maka akan menambah manfaat pajak dan mengurangi beban bunga dari pajak. Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan dananya dari ekuitas dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga dapat menyebabkan perusahaan menanggung kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh (Akhtar et al., 2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu berperan sebagai pemoderasi hubungan antara *Total Debt to Total Equity* (TDTE) dengan ROE.

Kesimpulan

Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima, terdapat pengaruh negatif *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terhadap ROA. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 2 diterima, terdapat pengaruh negatif *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terhadap ROE. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 3 ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif *Total Debt to Total Equity* (TDTE) terhadap ROA. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 4 ditolak, tidak terdapat pengaruh negatif *Total Debt to Total Equity* (TDTE) terhadap ROE. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 5 diterima, terdapat pengaruh antara *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terhadap ROA yang dimoderasi oleh Likuiditas. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 6 diterima, terdapat

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

pengaruh antara *Total Debt to Total Assets* (TDTA) terhadap ROE yang dimoderasi oleh Likuiditas. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 7 diterima, terdapat pengaruh antara *Total Debt to Total Equity* (TDTE) terhadap ROA yang dimoderasi oleh Likuiditas. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis 8 ditolak, tidak terdapat pengaruh antara *Total Debt to Total Equity* (TDTE) terhadap ROE yang dimoderasi oleh likuiditas.

BIBLIOGRAFI

- Akhtar, Adeel, Bakhsh, Allah, Ali, Mehak, & Kousar, Shazia. (2019). Impact of capital structure on the performance of textile sector in Pakistan: Examining the moderating effect of liquidity. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 5(1), 1–12. [Google Scholar](#)
- Banafa, Ahmed. (2016). IoT standardization and implementation challenges. *IEEE Internet of Things Newsletter*, 1–10. [Google Scholar](#)
- Basit, Abdul, & Hassan, Zubair. (2017). Impact of capital structure on firms performance: a study on Karachi Stock Exchange (KSE) listed firms in Pakistan. *Basit, A., & Hassan*, (2017), 118–135. [Google Scholar](#)
- Cresswell, J. W. (2017). *Research Design : Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta: Pustaka Belajar. [Google Scholar](#)
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis kinerja keuangan*. [Google Scholar](#)
- Jayiddin, Nur Faedah, Jamil, Anita, & Roni, Saiyidi Mat. (2017). Capital structure influence on construction firm performance. *SHS Web of Conferences*, 36, 25. EDP Sciences. [Google Scholar](#)
- Mahmood, Babak, Iqbal, Muhammad Shahzad, Zafar, Muhammad Jahangir, & Khalid, Bilal. (2017). Textile Industry Socializing, Economic Gains and Capital Structure: A Case Study of Faisalabad, Pakistan. *J. Appl. Environ. Biol. Sci*, 7(9), 1–7. [Google Scholar](#)
- Moscu, Raluca Georgiana. (2014). Capital structure and corporate performance of Romanian listed companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 287–292. [Google Scholar](#)
- Mulyasari, Ade Ningrum, & Subowo, Subowo. (2020). Analisis Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Yang Dimoderasi Likuiditas. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 16–29. [Google Scholar](#)
- Mwaniki, Gladys, & Omagwa, Job. (2017). Asset structure and financial performance: A case of firms quoted under commercial and services sector at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(4), 192–200. [Google Scholar](#)
- Odalo, Samuel Kanga, George, Achoki, & Njuguna, Amos G. (2016). *Relating Company size and financial performance in Agricultural Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange*. [Google Scholar](#)
- Siddik, Md, Alam, Nur, Kabiraj, Sajal, & Joghee, Shanmugan. (2017). Impacts of capital structure on performance of banks in a developing economy: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Financial Studies*, 5(2), 13. [Google Scholar](#)

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

Tan, Sing Lin, & Hamid, NINA. (2014). *Capital structure and performance of Malaysia plantation sector*. Universiti Teknologi Malaysia. [Google Scholar](#)

Trianto, Anton. (2018). Analisis laporan keuangan sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan pada PT. Bukit Asam (Persero) Tbk Tanjung Enim. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(3), 1–10. [Google Scholar](#)

Copyright holder:

Ryan Havidhian Putra, Wisnu Mawardi (2021)

First publication right:

Jurnal Syntax Literate

This article is licensed under:

