

Aprilia Adrianti

Prodi Manajemen, STIE Putra Bangsa Kebumen dan apriliaadrianti@gmail.com

Abstrak

Struktur merupakan salah satu yang mempengaruhi profitabilitas dengan likuiditas suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal yang mempunyai dua proporsi finansial, yaitu hutang dan modal terhadap profitabilitas dengan likuiditas sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan manufaktur di Kementerian BUMN periode 2015 – 2018). Populasi pada penelitian ini menggunakan 26 perusahaan sektor industri BUMN periode 2015 – 2018 dan teknik penentuan sampel menggunakan purposive sampling. Sedangkan, metode analisis data yang digunakan adalah SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan hutang dan modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas, hutang berpengaruh negatif terhadap likuiditas, modal tidak berpengaruh terhadap likuiditas, likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas, likuiditas tidak memediasi hutang dan modal terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian sebaiknya perusahaan BUMN harus lebih terorganisasi dalam pengelolaan perencanaan keuangan mengenai profitabilitas dan likuiditas suatu perusahaan. Khususnya dalam mengoptimalkan proporsi finansial, yaitu struktur modal (hutang dan modal) dalam perencanaan keuangan perlu dikuatkan. Untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan yang lebih baik.

Kata kunci: Hutang, Modal, Likuiditas, Profitabilitas.

Abstract

Structure is one that affects profitability with a company's liquidity. This study aims to analyze the effect of capital structure which has two financial proportions, namely debt and capital on profitability with liquidity as an intervening variable (study of manufactur companies in BUMN for the period 2015 - 2018). The population in this study used 26 state-owned manufactur companies in the 2015 - 2018 period and the sampling technique used purposive sampling. whereas, the data analysis method used is SPSS version 23 The results showed that debt and capital had a positive effect on profitability, debt had a negative effect on liquidity, capital had no effect on liquidity, liquidity had a positive effect on profitability, liquidity did not mediate debt and capital had on profitability. Based on the research results, it is better for BUMN companies to be more organized in managing financial planning regarding the profitability and liquidity of a company. Especially in optimizing financial proportions, namely the capital structure (debt and capital) in financial planning needs to be strengthened. To carry out the company's operational activities better.

Keywords: Debt, Capital, Liquidity, Profitability.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi Indonesia sedang mengalami persaingan yang ketat. Salah satu pelaku dalam sistem perekonomian secara nasional di Indonesia adalah BUMN. Perusahaan BUMN didirikan dengan tujuan untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat dan memenuhi kebutuhan masyarakat di berbagai sektor. Beberapa sektor yang dinaungi BUMN diantaranya seperti sektor transportasi, manufaktur, keuangan dan lainnya. Persaingan global sedang mendorong perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melebarkan sayap ke

penjuru dunia, Hal tersebut dilakukan melalui perluasan pasar, kerja sama, dan lain – lain. perkembangan mengenai perusahaan BUMN yang sering disorodengan meningkatnya hutang juga diikuti peningkatan aset. Alasan ini dimaksudkan untuk menopang suatu aktivitas operasional perusahaan. Supaya perusahaan BUMN dapat terus berjalan sesuatu kebutuhan yang diinginkan perusahaan dalam memperoleh keuntungan semaksimal mungkin.

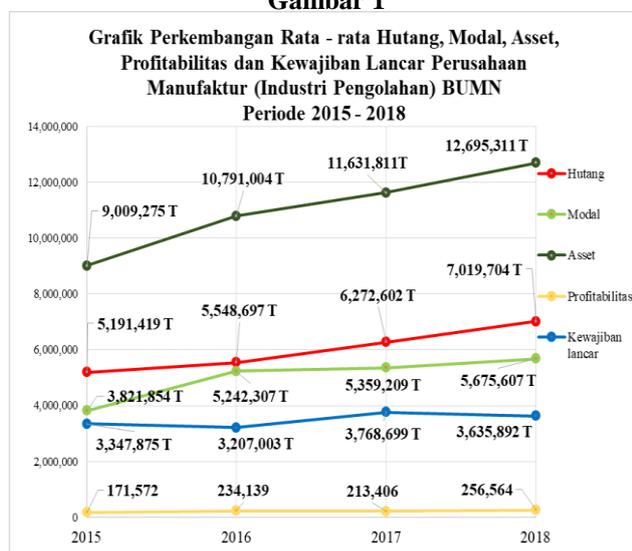
Tabel 1

Perkembangan Perusahaan BUMN	UNAUDITED (Belum Diaudit)		
	2016	2017	2018 (Sept)
Hutang	2,263 T	4,830 T	5,271 T
Asset	6,524 T	7,210 T	7,718 T

Sumber Data : www.finance.detik.com

Berdasarkan Tabel 1 yang bersumber dari berita www.finance.detik.com. Peneliti juga menampilkan grafik perkembangan rata – rata hutang, modal, profitabilitas, asset dan kewajiban lancar perusahaan manufaktur (industri pengolahan) BUMN yang dijadikan pembahasan dalam penelitian ini:

Gambar 1



Sumber Data : Data Olahan, 2019

Gambar 1 yang ditampilkan memperlihatkan sumber pendanaan hutang meningkat tidak sebanding dengan modal perusahaan, tetapi diikuti dengan peningkatan asset yang terjadi. Dikarenakan peningkatan asset tersebut bertujuan untuk membantu aktivitas operasional perusahaan, baik untuk produksi maupun jasa dalam memperoleh suatu profitabilitas perusahaan.

Kondisi perusahaan bisa dikatakan liquid atau tidaknya dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Laba ini merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (sumber dana) dalam seluruh aktiva perusahaan. Hasil pengembalian investasi juga menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Menurut Sudana (2011:25), Rasio ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas dengan menggunakan sumber – sumber yang dimiliki perusahaan, seperti : aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Profitabilitas juga dapat dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Secara umum, likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban atau utang lancar yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Menurut Wild, John (2005) mengatakan saat pemilik mempunyai kewajiban tak terbatas pada perusahaan perorangan atau persekutuan, maka kurangnya likuiditas ini akan membahayakan aktiva pribadi mereka. Sedangkan kurangnya likuiditas untuk kreditor perusahaan dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Semua kewajiban yang ada, begitu pula sebaliknya dalam memperoleh profitabilitas.

Penggunaan pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas juga dilihat dari perencanaan keuangannya, yaitu struktur modal (antara hutang dengan modal) dalam suatu perusahaan. Hutang adalah sumber pendanaan yang berasal dari eksternal. Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini juga menjadi sumber dana atau modal pinjaman perusahaan yang berasal dari kreditor. Dalam penelitian ini menggunakan DAR, Menurut Kasmir (2015:156) DAR (*Debt Asset to Ratio*) adalah sebuah rasio utang yang digunakan untuk perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Pendanaan yang berasal dari internal, salah satunya yaitu modal sendiri. Menurut Riyanto (2011:240) bahwa modal sendiri pada dasarnya, merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan dana yang tertanam didalam perusahaan tersebut. Modal merupakan cerminan awal investor terhadap kondisi perusahaan mengenai tata kelola perencanaan keuangan tersebut. Penelitian ini menggunakan PR (*Primary Ratio*), Menurut (Kasmir, 2010:229), Primary ratio merupakan rasio untuk mengukur apakah permodalan yang dimiliki sudah memadai atau sejauh mana penurunan yang terjadi dalam total asset masuk ditutupi oleh capital equity.

Apabila hasil akhir menyatakan modal 70 % dari asset dan 30 % asset yang dimiliki dan dibiayai oleh hutang, baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Maka perusahaan mempunyai kemampuan yang baik untuk melunasi semua kewajiban yang ada, begitu pula sebaliknya dalam memperoleh profitabilitas. Perusahaan menginginkan profitabilitas yang baik dalam tata kelola struktur modal yang seimbang. supaya dapat memperoleh profitabilitas, seiring dengan kewajiban jangka pendek atau utang lancar yang telah jatuh tempo. Karena, banyak pemberitaan bahwa perusahaan BUMN mengalami hutang yang selalu meningkat. Investor maupun calon investor sebagai penyalur dana mempunyai pemikiran yang setimen (lebih selektif) terhadap beberapa perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, maka perlu diketahui apakah ada tidaknya pengaruh struktur modal (hutang dan modal) terhadap profitabilitas dengan likuiditas sebagai variabel intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Kementerian Bumn Periode 2015 – 2018.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. Menurut Zainudin dan Hartono (1999) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman mengundunilai yang positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi diterima oleh pasar. Apabila mengandung nilai negatif menjadi pertimbangan bagi investor (yang menyukai resiko maupun tidak), sehingga berdampak pada penyaluran dana yang akan diterima dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Modigliani dan Miller Theory

Teori MM ini mulai dikenal, ketika Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) tahun 1958 Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menunjukkan utang adalah suatu hal yang bermanfaat, karena bunga merupakan pengurangan pajak atau mengurangi penghasilan perusahaan. Tetapi, utang dikaitkan juga membawa serta biaya – biaya yang kemungkinan terjadi kebangkrutan. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya hutang, semakin tidak menarik penggunaan dana hutang terhadap investor sebagai penyalur dana.

Menurut teori MM, struktur modal yang optimal adalah keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya – biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Sehingga investor maupun calon investor mempunyai pemikiran yang lebih selektif terhadap beberapa perusahaan terhadap dana yang diinvestasikannya. (Brigham dan Houston, 2001, p.31) .

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada periode tertentu. Profitabilitas sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan, dimana ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya. Brigham (2006), menyatakan bahwa definisi profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. profitabilitas merupakan hal yang sangat penting bagi investor jangka panjang. Profitabilitas juga sering dipengaruhi dengan kondisi keuangan lainnya, seperti : penjualan, aktiva, ekuitas dan likuiditas. Perbandingan antara laba bersih dengan total asset ini sering disebut rasio profitabilitas (Horne dan Wachiwisz, 2013).

Likuiditas

Secara umum likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Wild et al. (2010) mengatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi

kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu itu dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan dan penagihan). Penyediaan kebutuhan uang tunai dan sumber – sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut, ikut menentukan sejauh mana perusahaan itu menanggung risiko.

Struktur Modal

Menurut Fahmi (2011:106) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan, yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (stakeholder equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Sehingga dapat dimengerti bahwa struktur modal adalah suatu perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang menjadi satu kesatuan untuk mendanai sutau aktiva perusahaan.

METODE

Penelitian ini menguji hubungan antar variabel DAR (hutang) dan *Primary Ratio* (modal sendiri) terhadap profitabilitas (ROA) dan likuiditas (*Current Ratio*). Obyek penelitian ini adalah variabel struktur modal terdiri atas DAR (hutang) dan *Primary Ratio* (modal sendiri) terhadap profitabilitas (ROA) dan likuiditas (*Current Ratio*) sebagai Variabel Intervening. Subjek Penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur BUMN yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 – 2018.

Jenis Data

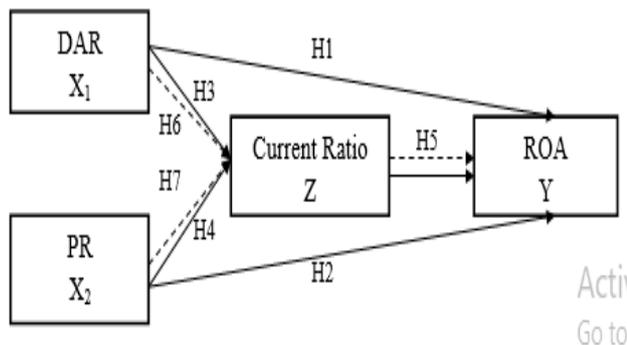
Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 – 2018, yang dapat diakses melalui website www.bumn.go.id.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur BUMN yang terdaftar di situs Kementerian BUMN Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria – kriteria tertentu. kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur BUMN Indonesia yang melaporkan keuangan tahunan, serta dipublikasikan secara rinci ringkasan performa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN di Indonesia, sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufktur yang terdaftar di kementerian BUMN secara terus menerus selama periode 2015 – 2018.
2. Perusahaan yang memiliki perhitungan variabel rasio DAR (*Debt To Asset Ratio*), PR (*Primary Ratio*), CR (*Current Ratio*) dan ROA (*Return On Asset*) dalam penelitian ini secara lengkap selama periode 2015 – 2018.

Penelitian ini menggunakan dua variabel bebas yaitu DAR (*Debt Asset to Ratio*) sebagai X_1 dan PR (*Primary Ratio*) sebagai X_2 , satu variabel intervening yaitu CR (*Current Ratio*) sebagai Z dan satu variabel terikat yaitu ROA (*Return On Asset*) sebagai Y. Kerangka konseptual digunakan untuk menjelaskan rangkaian hubungan antara variabel bebas dengan variabel intervening dan variabel bebas dengan variabel terikat serta variabel intervening dengan variabel terikat, yaitu sebagai berikut ini :



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal

a. Hutang diproksikan oleh DAR (*Debt Asset to Ratio*) = X_1

DAR merupakan rasio untuk mengukur hutang terhadap asset suatu perusahaan (Fahmi, 2011:106).

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

b. Modal diproksikan oleh PR (*Primary Ratio*) = X_2 .

PR merupakan rasio untuk mengukur modal sendiri terhadap asset suatu perusahaan (Kasmir, 2010:229).

$$PR = \frac{\text{Equity Modal}}{\text{Total Asset}}$$

2. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (Y). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*). Menurut Sudana (2011:25), Rasio ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas dengan menggunakan sumber – sumber yang dimiliki perusahaan, seperti : aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Formulasi dari ROA (*Return On Asset*) adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. Variabel ini merupakan variabel pengelat atau terletak di antara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubah atau timbulnya variabel independen. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Likuiditas.

Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan CR (*Current Ratio*). Menurut Sudana (2011:24) Rasio Likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Formulasi dari Current Ratio, sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolineritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji hipotesis terdiri atas uji koefisien determinan, uji t, serta analisis jalur dan uji korelasi. Maka, model persamaan dalam penelitian ini, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Persamaan I
 $Z = P1X1 + P2X2 + e \dots \dots \dots (1)$

2. Persamaan II
 $Y = P1X1 + P2X2 + P1ZY + e \dots \dots \dots (2)$

Keterangan :

- Y : Profitabilitas (ROA)
- P1 : Koefisien Hutang
- P2 : Koefisien Modal
- P1 : Koefisien Profitabilitas
- X1 : Hutang (DAR)
- X2 : Modal (Primary Ratio)
- Z : Likuiditas (Current Ratio)
- e : Standar Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah persamaan struktural I dan II. Analisis regresi ini bertujuan untuk memperoleh gambaran secara menyeluruh ada tidaknya hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian pada model regresi, maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu atas data yang akan diolah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linear yang baik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidaknya, maka dilakukan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*. Residual berdistribusi normal, jika memiliki nilai signifikansi di atas 0.05 (Ghozali, 2011)

Tabel 2. Persamaan I
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test 2

	Unstandardize d Residual
N	81 ^e
Exponential parameter. ^{a,b} Mean	.3384249
Most Extreme Absolute	.151
Differences Positive	.068
Negative	-.151
Kolmogorov-Smirnov Z	1.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.270

Tabel 3. Persamaan II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test 2

		Unstandardized Residual
N		81 ^a
Exponential parameter. ^{a,b}	Mean	.0390842
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		.617
Asymp. Sig. (2-tailed)		.841

Berdasarkan Tabel 1 dan 2 menunjukkan bahwa data sejumlah 81 pada sektor industri perusahaan BUMN periode 2015 – 2018. K-S test 2 menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.841 > 0.05 Maka, dapat diartikan pola tersebut berdistribusi normal atau model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2018:107). Untuk menguji multikolinearitas dengan melihat nilai VIF dan Tolerance. Multikolinearitas yang baik adalah yang terbebas dari gejala multikolinearitas, jika nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0.10.

Tabel 4. Persamaan I

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.707	.321		5.323	.000		
DAR_X1	-.828	.298	-.413	-2.778	.007	.457	2.188
PR_X2	.161	.381	.063	.423	.674	.457	2.188

a. Dependent Variable: CR_Z

Tabel 5. Persamaan II

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.047	.032		-1.491	.140		
DAR_X1	.068	.026	.390	2.584	.012	.416	2.404
PR_X2	.159	.032	.715	4.954	.000	.456	2.193
CR_Z	-.020	.010	-.235	-2.143	.035	.787	1.270

a. Dependent Variable: ROA_Y

Berdasarkan Tabel 4 dan 5, dapat diketahui bahwa pada setiap variabel independen yang diteliti baik persamaan I dan II memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hal ini, menyatakan model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah saat terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2018). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji rank spearman diatas 0.05.

Tabel 6. Persamaan I

Correlations

			DAR_X1	PR_X2	Unstandardized Residual
Spearman's rho	DAR_X1	Correlation Coefficient	1.000	-.886**	-.028
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.805
		N	81	81	81
	PR_X2	Correlation Coefficient	-.886**	1.000	.024
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.828
		N	81	81	81
Unstandardized Residual		Correlation Coefficient	-.028	.024	1.000
		Sig. (2-tailed)	.805	.828	.
		N	81	81	81

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel 7. Persamaan I

Correlations

			DAR_X1	PR_X2	CR_Z	Unstandardized Residual
Spearman's rho	DAR_X1	Correlation Coefficient	1.000	-.886**	-.433**	.047
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.000	.676
		N	81	81	81	81
	PR_X2	Correlation Coefficient	-.886**	1.000	.340**	-.029
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.002	.795
		N	81	81	81	81
	CR_Z	Correlation Coefficient	-.433**	.340**	1.000	.121
		Sig. (2-tailed)	.000	.002	.	.282
		N	81	81	81	81
Unstandardized Residual		Correlation Coefficient	.047	-.029	.121	1.000
		Sig. (2-tailed)	.676	.795	.282	.
		N	81	81	81	81

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Berdasarkan hasil output uji rank spearman tabel 6 dan 7, diatas 0.05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data pada residual model regresi persamaan I dan II dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan pengganggu pada t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson.

Tabel 8. Persamaan I

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.461 ^a	.213	.192	.46798	2.058

Tabel 9. Persamaan II

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.518 ^a	.269	.240	.03940	1.909

Berdasarkan tabel 8 model regresi persamaan I diperoleh nilai sebesar 1.6898 (dU) < 2.058 (dW) < 2.3102 (4 – dU). Sedangkan, tabel 9 model regresi persamaan II diperoleh nilai sebesar 1.6898 (dU) < 1.909 (dW) < 2.3102 (4 – dU). Maka, dapat disimpulkan bahwa

kedua model regresi tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Korelasi

Uji ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana derajat kekuatan hubungan variabel *independen* dengan variabel *dependen*. Model regresi yang baik dapat melihat pearson, dimana mendekati angka 1 atau -1 dan nilaisignifikan dibawah 0.05. Maka, dapat disimpulkan model regresi tersbut memiliki kekuatan yang baik antar pengaruh variabel, (Sugiyono, 2013:241).

$$r = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{[n(\sum X^2) - (\sum X)^2][n(\sum Y^2) - (\sum Y)^2]}}$$

r = Koefisien Korelasi Product Moment

X = Variabel independen

Y = Variabel Dependen

n = Jumlah Sampe

Tabel 10.
Correlations

		DAR_X1	PR_X2	ROA_Y	CR_Z
DAR_X1	Pearson Correlation	1	-.737**	-.028	-.459**
	Sig. (2-tailed)		.000	.802	.000
	N	81	81	81	81
PR_X2	Pearson Correlation	-.737**	1	.341**	.367**
	Sig. (2-tailed)	.000		.002	.001
	N	81	81	81	81
ROA_Y	Pearson Correlation	-.028	.341**	1	-.152
	Sig. (2-tailed)	.802	.002		.175
	N	81	81	81	81
CR_Z	Pearson Correlation	-.459**	.367**	-.152	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.001	.175	
	N	81	81	81	81

Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan penggunaan analisis regresi untuk menaksirkan hubungan kaslits antar variabel (model casual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Persamaan sub struktural dari persamaan dimana X₁ dan X₂ sebagai variabel bebas (eksogen), Z dan Y sebagai variabel terikan (endogen).

1. Pengaruh Langsung (Direct Effect atau DE)

- Pengaruh variabel DAR (hutang) terhadap CR (likuiditas) sebesar -0.413.
- Pengaruh variabel PR (modal) terhadap CR (likuiditas) sebesar 0.063.
- Pengaruh variabel DAR (hutang) terhadap ROA (profitabilitas). Sebesar 0.390.
- Pengaruh variabel PR (modal) terhadap ROA (profitabilitas) sebesar 0.715
- Pengaruh variabel CR (likuiditas) terhadap ROA (profitabilitas) sebesar -0.235

2. Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect atau IE)

- Pengaruh variabel DAR (hutang) terhadap ROA (profitabilitas) melalui CR (likuiditas) sebesar 0.0907055.
- Pengaruh variabel PR (modal) terhadap ROA (profitabilitas) melalui CR (likuiditas) sebesar -0.041805.

3. Pengaruh Total (Total Effect atau TE)

- Pengaruh variabel DAR (hutang) terhadap ROA (profitabilitas) melalui CR (likuiditas) sebesar -0.3222945
- Pengaruh variabel PR (modal) terhadap ROA (profitabilitas) melalui CR (likuiditas) sebesar 0.048195

Uji Hipotesis

Adapun uji hipotesis yang dilakukan, yaitu :

- Uji Koeffesien Determinasi. Koefesien determynn (R²) untuk mengekut seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel penelitian. Dalam persamaan 1 diperoleh nilai Adjusted R Squared sebesar 0.192, hal ini berarti 19.2% dari variasi likuiditas (CR) dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel, yakni hutang dan modal dalam struktur modal. Sedangkan sisanya sebesar 80.8% dijelaskan oleh sebab – sebab lain diluar model. Sedangkan, persamaan II nilai Adjusted R Squared sebesar 0.240, hal ini berarti 24% dari variasi profitabilitas (ROA) dapat dijelaskan oleh variasi ketiga variabel, yakni hutang, modal dalam struktur modal dan likuiditas. Sisanya sebesar 76 % dijelaskan oleh sebab – sebab lain diluar model.
- Uji T. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial atau sendiri – sendiri antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Apabila tingkat signifikansi (Sig t) lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ dan t hitung > t tabel, maka H1 diterima (Ghozali, 213:67). Berdasarkan taraf signifikan (c = 0.05/2) dengan derajat kebebasan persamaan I adalah 79 diperoleh nilai t tabel sebesar 1.99045, sedangkan persamaan II adalah 78 diperoleh nital t tabel sebesar 1.99085.

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Ha1 : DAR berpengaruh secara langsung terhadap ROA.

H01 : DAR berpengaruh positif terhadap ROA.

Berdasarkan tabel 5, dari hasil uji t untuk variabel hutang (DAR) diperoleh nilai t-statistik sebesar 2.584 > t tabel sebesar 1.99085 dan nilai signifikansi sebesar 0.012 < $\alpha = 0.05$. sehingga, Ha1 diterima. Maka, dapat disimpulkan hutang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.

2. Ha2 : PR berpengaruh secara langsung terhadap ROA.

H02 : PR berpengaruh positif terhadap ROA.

Berdasarkan tabel 5, dari hasil uji t untuk variabel modal (PR) diperoleh nilai t-statistik sebesar > t tabel sebesar 1.99085 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 < $\alpha = 0.05$. sehingga, Ha2 diterima. Maka, dapat disimpulkan hutang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.

3. Ha3 : DAR berpengaruh secara langsung terhadap CR

H03 : DAR berpengaruh negatif terhadap CR

Berdasarkan tabel 4, dari hasil uji t untuk variabel hutang (DAR) diperoleh nilai t-statistik sebesar $-2.778 > t$ tabel sebesar 1.99045 dan nilai signifikansi sebesar $0.007 < \alpha = 0.05$. sehingga, Ha3 diterima. Maka, dapat disimpulkan hutang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap likuiditas.

4. Ha4 : PR tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap CR.

H04 : PR tidak memiliki pengaruh terhadap CR

Berdasarkan tabel 4, dari hasil uji t untuk variabel modal (PR) diperoleh nilai t-statistik sebesar $0.423 < t$ tabel sebesar 1.99045 dan nilai signifikansi sebesar $0.674 > \alpha = 0.05$. sehingga, Ha4 ditolak. Maka, dapat disimpulkan modal tidak memiliki pengaruh langsung terhadap likuiditas.

5. Ha5 : CR berpengaruh secara langsung terhadap ROA.

H05 : CR berpengaruh negatif terhadap ROA

Berdasarkan tabel 5, dari hasil uji t untuk variabel likuiditas diperoleh nilai t-statistik sebesar $-2.143 > t$ tabel sebesar 1.99085 dan nilai signifikansi sebesar $0.035 < \alpha = 0.05$. sehingga, Ha5 diterima. Maka, dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas.

6. Ha6 : DAR berpengaruh secara langsung terhadap ROA melalui CR

H06 : DAR tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap ROA melalui CR

Berdasarkan dari hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_1 terhadap Y) sebesar 0.012, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar 0.090 dan pengaruh total sebesar $-0.322 < \alpha = 0.05$. Artinya, tidak terdapat pengaruh tidak langsung hutang (DAR) dalam struktur modal terhadap profitabilitas (ROA) melalui likuiditas (CR), sehingga H6 ditolak. Menyatakan, likuiditas tidak mampu mengintervening hutang dalam struktur modal terhadap profitabilitas.

7. Ha7 : PR berpengaruh secara langsung terhadap ROA melalui CR.

H07 : PR tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap ROA melalui CR.

Berdasarkan dari hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_2 terhadap Y) sebesar 0.000, pengaruh tidak langsung (X_2 terhadap Y melalui Z) sebesar -0.041 dan pengaruh total sebesar $0.048 < \alpha = 0.05$. Artinya, terdapat pengaruh tidak langsung modal (PR) dalam struktur modal terhadap profitabilitas

(ROA) melalui likuiditas (CR), sehingga H7 ditolak. Menyatakan, likuiditas tidak mampu mengintervening modal dalam struktur modal terhadap profitabilitas.

PENUTUP

Simpulan

1. DAR (*Debt Asset to Ratio*) berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Asset*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya DAR mampu meningkatkan ROA suatu perusahaan.
2. PR (*Primary Ratio*) berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Asset*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya modal juga mampu meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan.
3. DAR (*Debt Asset to Ratio*) berpengaruh negatif terhadap CR (*Current Ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya hutang akan mengurangi tingkat likuiditas perusahaan, tetapi tetap ada beban bunga yang bertambah, menjadi pembebanan dalam kondisi suatu perusahaan.
4. PR (*Primary Ratio*) tidak memiliki pengaruh terhadap CR (*Current Ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan pendanaan yang berasal dari modal, maka perusahaan tersebut memiliki kecukupan modal dan tidak ada pengurangan biaya beban bunga kepada suatu perusahaan.
5. CR (*Current Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA (*Return On Asset*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 - 2018. Hal ini menunjukkan bahwa, ketika semakin meningkat likuiditas dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Karena, ada suatu kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo harus segera dilunasi.
6. DAR (*Debt Asset to Ratio*) tidak memiliki pengaruh terhadap ROA (*Return On Asset*) melalui CR (*Current Ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 - 2018, pengaruh tidak langsung sebesar 0.90 atau lebih kecil dari pengaruh langsung sebesar 0.390 dengan pengaruh total sebesar -0.322. Karena, hutang yang meningkat akan berdampak pada menurunnya tingkat kemampuan likuiditas dan dalam memperoleh profitabilitas diikuti dengan biaya bunga yang akan semakin bertambah. Walaupun ada penghematan pajak yang diringkan dari pemerintah, tetap saja bunga yang ditanggung perusahaan masih nyatakan tinggi untuk pelunasannya.
7. PR (*Primary Ratio*) tidak memiliki pengaruh terhadap ROA (*Return On Asset*) melalui CR (*Current Ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Kementerian BUMN periode 2015 - 2018. Nilai pengaruh total sebesar $0.048 < \alpha = 0.05$ atau lebih

besar dari pengaruh langsung sebesar 0.000. Maka hasil ini, menyatakan bahwa pengaruh modal terhadap profitabilitas dengan likuiditas sebagai pengintervening ditolak. Tetapi, perlu diperhatikan dengan memiliki kecukupan modal saja dan ada utang jangka pendek yang harus dilunasi. Perusahaan menjadi khawatir dalam pengelolaan keuangannya. Dimana, mempergunakan kredit jangka pendek, beban bunga akan sangat berfluktuatif pada waktu tertentu atau akan naik cukup tinggi. Pada dasarnya tujuan penggunaan dana tersebut sama, yaitu untuk membantu aktivitas operasional perusahaan. Agar, terus beroperasi dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Saran

1. Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu selama 4 tahun pada perusahaan manufaktur BUMN dan tidak memperlihatkan perkembangan masing - masing variabel setiap tahunnya. Sehingga, data sekunder yang diambil kemungkinan kurang mencerminkan kondisi suatu perusahaan. Maka, untuk penelitian selanjutnya, menunjukkan perkembangan tersebut, supaya memperkuat hasil penelitian yang akan dilakukan.
2. Berdasarkan model summary (Adjusted R²) Persamaan I, yaitu hutang (DAR) dan modal (PR) dalam struktur modal terhadap likuiditas (CR) sebesar 0.192 atau 19.2%. Sisanya (100% - 19,2% = 80,8%) dijelaskan oleh variabel lainnya. Kemudian, untuk persamaan II, yaitu yaitu hutang (DAR) dan modal (PR) dalam struktur modal dan likuiditas (CR) terhadap profitabilitas (ROA) sebesar 0.240 atau 24% dan sisanya (100% - 24% = 76%) dijelaskan oleh variabel lainnya.
3. Secara keseluruhan pengaruh DAR dan PR terhadap ROA melalui CR tidak memiliki pengaruh. Karena, DAR yang tinggi menunjukkan penggunaan utang yang tinggi untuk membiayai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, Hutang yang meningkat, likuiditas dengan beban bunga yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas dan tingkat kemampuan likuiditas perusahaan tersebut. Ketika, perusahaan juga tidak mempunyai kecukupan modal, maka dianggap tidak mampu memenuhi kewajiban yang ada dan memperoleh profitabilitas yang diinginkan perusahaan. Hal ini dikarenakan, ketika suatu perusahaan kurang adanya pengelolaan perencanaan keuangan yang optimal, sehingga akan mempengaruhi pandangan investor dalam melakukan investasi (penyaluran dana)

terhadap perusahaan tersebut. Mengenai kondisi atau kinerja suatu perusahaan tersebut.

4. Berdasarkan hasil penelitian ini, menjadi masukan perusahaan untuk memperhatikan pengambilan keputusan keuangan dalam aktivitas operasional perusahaan, sehingga dapat memberikan informasi mengenai likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan, perusahaan harus lebih bijak dalam mengelola perencanaan keuangan. Supaya, tidak berdampak terhadap profitabilitas dan tingkat kemampuan likuiditas perusahaan tersebut. Khususnya dalam mengoptimalkan proporsi finansial perusahaan yaitu struktur modal (hutang dan modal). Karena, pengelolaan keuangan perlu dikuatkan. untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. (2006). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta: Salemba empat.
- _____. (2011). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Finance.detik.com diambil dari <http://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4329190/utang-bumn-tembus-rp-5000-triliun/5>, dikutip 21/10/2019.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Riyanto. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Sudana, Made. I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wild, John J. 2005. *Analisa Laporan Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.