ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDUSTRI CONSUMER GOOD DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2015)

Sutra Elliana Ariyanti, S.E.

Dr.Sparta, Ak., ME., CA.

Abstract

The purpose of this research is to determine the effect analysis of capital structure, liquidity and firm size to financial performance in manufacture firm (consumer good industry) Indonesia Stock Exchange period 2012- 2015. The independent variables that are used in this study are capital structure measured by debt to equity ratio, liquidity is measured by current ratio and firm size is measured by lnsize. Meanwhile, the dependent variable using financial performance which measured by return on asset. The sample selection using purposive sampling method and sample of this research are 21 manufacture companies that had joined on the Indonesia Stock Exchange (BEI) period 2012-2015. Data obtained from secondary data on Indonesia Stock Exchange website and Bank Indonesia website. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis.
The results showed that the capital structure has an effect and significant to manufacture firm financial performance, liquidity has an effect and significant to manufacture firm financial performance and firm size has an effect and significant to manufacture firm financial performance.

Keywords: capital structure, liquidity, firm size.

1. PENDAHULUAN

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada (Orniati, 2009). Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan agar tujuan perusahaan yang telah ditetapkan dapat tercapai dan juga untuk memenuhi kewajibannya terhadap para *stakeholder* dan *shareholder* (Pertiwi & Pratama, 2012).

Perusahaan manufaktur dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini didasarkan atas beberapa pertimbangan, yaitu:

Tabel 1.1
Kapitalisasi pasar

Tahun	Kapitalisasi Pasar (Dalam Trilyun Rp)
2009	136,36
2010	151,36
2011	165,95
2012	181,88
2013	199,34

Sumber: **Deniarni & Lisnawati, 2016 dan www.beritasatu.com**, olahan penulis (2017).

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa kapitalisasi pasar sektor industry *consumer goods* meningkat dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa pasar Industri *Consumer Goods* di Indonesia tumbuh positif sejalan dengan pertumbuhan ekonomi & masih prospektif dalam beberapa tahun mendatang. Hasil Survei Kantar Worldpanel Indonesia, tren menarik yang terjadi pada 2014, masih berlanjut pada tahun 2015 dari sisi perilaku konsumen dalam berbelanja FMCG.

2. LANDASAN TEORI

1. *Traditional Approach*

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Dapat diartikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar tercapai nilai perusahaan yang optimal (Sudana, 2011: 147).

2. *Net Income Approach*

Pendekatan laba bersih berpendapat bahwa penggunaan utang berbanding lurus terhadap nilai perusahaan dan berbanding terbalik terhadap biaya modal. Semakin besar penggunaan utang maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Namun jika semakin kecil penggunaan utang maka nilai perusahaan akan menurun dan biaya modal perusahaan akan meningkat. Dapat diartikan bahwa untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimum maka sebaiknya perusahaan menggunakan utang yang maksimal untuk pembiayaannya (Sjahrial, 2008:180).

3. *Net Operating Income*

Pendekatan laba operasi bersih berpendapat bahwa penggunaan utang berbanding lurus terhadap risiko perusahaan. Semakin besar penggunaan utang maka risiko perusahaan semakin meningkat dan semakin kecil penggunaan utang maka risiko perusahaan semakin kecil. Selain itu pendekatan laba bersih menjelaskan bahwa berapapun jumlah utang yang digunakan perusahaan maka nilai perusahaan tidak berubah. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Sudana, 2011:
146).

4. Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak

Teori ini berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan cara apapun sebuah perusahaan mendanai perusahaannya tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:493).

5. Modigliani – Miller (MM)Dengan Pajak

Tahun 1963, MM melanjutkan teori yang dibuatnya pada tahun 1958, dalam hal ini telah dimasukkan faktor pajak. Sehingga nilai perusahaan dengan menggunakan utang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahan tanpa

utang, kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:493).

6. *Trade-Off*

Teori *trade-off* berpendapat bahwa dengan meningkatnya penggunaan utang maka keuntungan dari penggunaan utang yang berupa penghematan pajak juga akan semakin besar. Selain itu penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency costs* (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:531). 7. *Pecking Order*

Teori *pecking order* berpendapat bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal. Apabila perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal maka pertamatama yang dicari adalah pembiayaan yang paling aman seperti utang yang memiliki risiko rendah, kemudian *risky debt,* lalu *convertible securities.* Penerbitan saham hanya akan dilakukan sebagai langkah terakhir jika sudah tidak ada pilihan lain, misalnya tiba-tiba mengalami penurunan laba atau sahamnya *overvalued* (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:538).

8. *Signaling*

Teori *Signaling* berpendapat bahwa investor dan manajer tidak memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan. Pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Jika prospek perusahaan diprediksi positif maka perusahaan akan mengambil keputusan untuk menghindari menerbitkan saham dalam keputusan pembiayaannya tetapi perusahaan menggunakan utang yang melebihi target struktur modal optimal. Namun jika prospek perusahaan diprediksi negatif maka perusahaan akan menerbitkan saham dalam keputusan pembiayaannya dengan tujuan membagi kerugian dengan pemegang saham yang baru (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:533).

9. *Agency*

Menurut Ross, Westerfield & Jaffe (2010:525), teori *agency* menggambarkan bahwa terdapat masalah dalam mengatur tindakan *agent* dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan *stockholders* dan *debtholders* yang timbul karena konflik kepentingan. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian asset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Sementara itu pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang mungkin akan sangat menentukan profitabilitas dan risiko perusahaan menjadi lebih besar dari pada perkiraan kreditur. Masalah keagenan yang terjadi pada akhirnya dapat meningkatkan *agency cost.*

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut teori *trade off* dalam struktur modal, penggunaan utang oleh perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency costs*. (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:531).

Penelitian yang dilakukan Binangkit (2014), Nirajini dan Priya (2013) berpendapat bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian mereka tidak menghasilkan hasil yang sesuai dengan penelitian Muhammad, Shah & Islam (2014), Akeem et al (2014) & Riaz (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H_1 : Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan Manufaktur Industri *Consumer Good* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan

Setiap perusahaan dihadapkan pada masalah adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas. Jika perusahaan memutuskan ingin menjaga tingkat likuiditas maka kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Semakin tinggi likuiditas, maka semakin baik posisi perusahaan di mata kreditur dikarenakan terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya (Horne, 1998 dalam Nugroho, 2012).

Penelitian yang dilakukan Eljelly (2004), Saluja & Kumar (2012) dan Priya & Nimalatahasan (2013) berpendapat bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian mereka tidak menghasilkan hasil yang sesuai dengan penelitian A. Ajanthan (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H_2 : Likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan Manufaktur Industri *Consumer Good* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Sebagaimana diketahui bahwa keuntungan merupakan indikator kinerja suatu entitas. Ukuran perusahaan digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan lainnya. Ukuran perusahaan diduga mempengaruhi besaran pengelolaan laba perusahaan, dimana jika laba perusahaan tersebut merata, maka semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil pengelolaan labanya. Tetapi jika pengelolaan laba efisien, maka semakin besar ukuran perusahaan dan semakin tinggi pula pengelolaan labanya (Koriawan & Wirawati, 2014).

Penelitian yang dilakukan Mirawati (2014) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian mereka tidak menghasilkan hasil yang sesuai dengan penelitian Nugroho (2011) & Niresh & Velnampy (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan Manufaktur Industri *Consumer Good* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015.

3. METODE PENELITIAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur industri *consumer good* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	*Measurment*
ROA	*Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2015:25)	ROA= $\frac{Net\ income}{Total\ asset}$
DER	*Debt to equity ratio* menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan (Muhardi, 2013:61)	DER = $\frac{Total\ Debt}{Stockholder's\ Equity}$
CR	*Current ratio* mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya (Titman, Keown & Martin, 2011:79)	CR = $\frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
Lnsize	Menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva yang dimiliki perusahaan (Supriyanto & Falikhatun, 2008)	*Size* Perusahaan = Ln(Total Asset)

Metode Analisis Data

Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 LNSIZE_{it} + e_{it}}$$

Dimana:

ROA_{it} = *Return on asset* pada perusahaan i periode t
α = Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
DER_{it} = *Debt to equity ratio* pada perusahaan i periode t
CR_{it} = *Current ratio* pada perusahaan i periode t
$LNSIZE_{it}$ = Logaritma dari total aktiva pada perusahaan i periode t
e_{it} = *Error*

Persamaan penelitian di atas dilakukan uji chow dan uji Hausman untuk mendapatkan persamaan hasil regresi panel data yang terbaik (Ghozali, 2013:181). Uji normalitas di dalam penelitian ini didasarkan pada uji Jarque-Bera (Winarno, 2011:153). Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji gejala Mulitkolinearitas, uji heteroskedasitas dan otokorelasi. Multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linear antarvariabel independen, karena melibatkan beberapa variabel independen (Winarno, 2011:117). Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya, autokolerasi lebih mudah timbul jenis data time series, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya (Sarwoko, 2005:127). Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi model regresi linear memiliki nilai residual yang berbeda. Asumsi model regresi adalah: (1) residual (e_i) memiliki nilai rata-rata nol, (2) residual memiliki varian yang konstan atau var(e_i) = σ^2, dan (3) residual suatu observasi lainnya atau cov(e_i, e_j) = 0, sehingga menghsailkan estimator yang BLUE. Apabila asumsi (1) tidak terpenuhi, yang terpengaruh hanyalah *slope* estimator dan ini tidak membawa konsekuensi serius dalam analisis ekonometris. Sedangkan apabila asumsi (2) dan (3) dilanggar, maka akan membawa dampak

serius bagi prediksi dengan model yang dibangun (Winarno, 2011:124). Uji Hipotesis penelitian dilakukan dengan koefisien determinasi dan uji t (Winarno, 2011:96).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel dan Observasi Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.	37
Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan dan memiliki kelengkapan data selama periode 2012-2015.	(8)
Perusahaan tersebut menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.	29
Periode Penelitian (Tahun 2012 sampai 2015)	4
Jumlah Pengamatan Awal	116
Outliers	(8)
Jumlah Pengamatan Setelah Outliers	84

Sumber: Data diolah Penulis (2016)

Tabel 4.2
Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Kode Listing
1	PT Akasha Wira International Tbk.	ADES
2.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA
3.	PT Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO
4.	PT Cahaya Kalbar Tbk.	CEKA
5.	PT Delta DjakartaTbk.	DLTA
6.	PT Darya Varia Laboratoria TTbk.	DVLA
7.	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
8.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
9.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
10.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
11.	PT IndofarmaTbk.	INAF
12.	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF
13	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF
14.	PT Kedaung Indag CanTbk.	KICI
15.	PT Langgeng Makmur IndustryTbk.	LMPI
16.	PT Martina Berto Tbk.	MBTO
17.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
18.	PT Mustika Ratu Tbk.	MRAT
19.	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR
20.	PT Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN
21.	PT Pyridam Farma Tbk.	PYFA

Hasil statistik deskriptif dari variabel terikat maupun bebas yang digunakan dalam penelitian ini disajikan terlampir.

Berdasarkan uji chow, nilai probabilitas *cross section Chi-square* adalah sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih rendah dari nilai kritis *Chi-Square* 0.05, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil regresi model dalam penelitian ini menggunakan model *fixed effect* dan dilanjutkan ke uji Hausman. Berdasarkan uji hausman, nilai probabilitas *Chi-square* hasil uji hausman pada hasil persamaan model regresi *random effect* lebih besar dari tingkat signifikasi 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil regresi model dalam penelitian ini menggunakan model *random effect...*

Setelah dilakukan regresi, hasil regresi persamaan data pool dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$\mathbf{ROA_{it}} = -0.316705 + 0.011445\ \mathbf{DER_{it}} + 0.008807\ \mathbf{CR_{it}} + 0.012743\ \mathbf{LNSIZE_{it}}$$

Untuk normalitas dan uji asumsi klasik seluruh persamaan telah lulus dan dapat dilihat di lampiran.

Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Hasil regresi menunjukan bahwa *debt to equity ratio* mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan positif pada perusahaan sampel. Struktur modal merupakan keputusan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang dengan ekuitas. Hasil yang signifikan dalam penelitian ini mempresentasikan bahwa variabel struktur modal merupakan faktor yang menentukan tingginya kinerja keuangan suatu perusahaan. Hal ini disebabkan penggunaan hutang secara maksimal oleh perusahaan dapat dikelola secara efektif dan efisien, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan. Selain itu, hal tersebut menunjukan bahwa investor menjadikan struktur modal perusahaan dalam pertimbangannya untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Hasil regresi menunjukan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan akan berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Likuiditas mengacu kepada ketersediaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Likuiditas yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan merupakan indikator atau faktor penting bagi investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang optimum. Berdasarkan sample dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur industri *consumer good* tingkat likuiditas menjadi faktor penentu bagi para investor yang melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Subramanyan & Wild (2010: 241) yang menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perushaan.

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil regresi menunjukan bahwa *lnsize* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan akan berdampak pada meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dapat dengan mudah memperoleh barang atau jasa yang dibutuhkan dikarenakan memiliki total aset yang besar. Ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur industri *consumer* good merupakan indikator atau faktor penting bagi investor untuk menentukan tingginya kinerja keuangan perusahaan.

Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki sumber daya yang banyak, sehingga perusahaan mampu mengoperasikan operasional secara efektif dan efisien.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian yang dibahas adalah : 1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, semakin besar struktur modal maka kinerja keuangan akan meningkat. 2) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi Likuiditas maka kinerja keuangan akan meningkat. 3) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi Ukuran Perusahaan maka kinerja keuangan akan meningkat.

Terdapat beberapa saran berdasarkan hasil penelitian ini: 1) Bagi investor: Saham yang paling menguntungkan yaitu yang memilki ROA tertinggi. 2) Bagi perusahaan: Faktor-faktor yang mempengaruhi secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur adalah struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan. 3) Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya: a) Diharapkan dapat melakukan penelitian yang memiliki periode lebih lama, b) Diharapkan dapat menggunakan metode lain yang lebih terperinci untuk menghindari adanya bias dan dapat meminimalisir adanya tingkat subjektivitas dalam penelitian, c) Diharapkan dapat menambahkan faktor-faktor eksternal dan eksternal lain seperti kebijakan dividen, nilai tukar, produk domestik bruto dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

Ajanthan, A. (2013). “A Nexus Between Liquidity & Profitability: A Study of Trading Companies in Sri Lanka”. *European Journal of Business and Management, Volume 5 Number 7,* 221-237.

Akeem, L. B., et al. (2014). “Effects of Capital Structure on Firm’s Performance: Empirical Study of Manufacturing Companies in Nigeria.” *Journal of Finance and Investment Analysis*, *Volume 3 Number 4,* 39-57.

Ambarwati, N., Yuniarta, G., & Sinarwati, N. K. (2015). *“*Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”*. Jurnal Akuntansi, Volume 3 Nomor 1,* 1-11.

Berk, J., DeMarzo, P., & Harford, J. (2015). *Fundamentals of Corporate Finance. Global Edition.* Edinburgh: Pearson.

Binangkit, B. (2014). “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”*. Jurnal Aktual, Volume 1 Nomor 2,* 24-34.

Bolek, M., & Wilinski, W. (2012). “The Influence of Liquidity on Profitability of Polish Construction Sector Companies. E-Finance”*, Volume 8 Issued 1,* 38-52.

Boone, Louis E; & Kurtz, David L. (2013). *Pengantar Bisnis Kontemporer. Edisi Ketiga Belas,* Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M.C. (2011). *Financial Management: Theory and Practice, Thirteenth Edition*. Ohio: South-Western Cengage Learning.

Budi, Agus & Sunarto. (2009). "Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas". *Jurnal Telaah Manajemen, Volume 6 Nomor 1,* 86-103.

Eljelly, A. (2004). "Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market". *International Journal of Commerce and Management, Volume 14 Number 2,* 48-61.

Febria, R. (2013). "Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Akuntansi, Volume 1 Nomor 3,* 1-18.

Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21. Edisi Ketujuh*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Essentials of Econometrics, Fourth Edition*. New York: McGraw-Hill.

Hermanto, B., & Agung. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi.* Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.

Hermuningsih, S. (2012). "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Siasat Bisnis, Volume 16 Nomor 2,* 232-242.

Horne, J.C.V., & Machowicz, J.M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam*. Yogyakarta: STIM YKPN.

Jumingan. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. *Edisi Kelima*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

Koriawan, M., & Wirawati, N. (2014). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Finansial, dan Pertumbuhan Jumlah Nasabah Kredit Pada Profitabilitas". *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Volume 9 Nomor 3,* 608-616.

Mait, H. A. (2013). "Analisis Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk". *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan, Volume 1 Nomor 3,* 619-628.

Mirawati. (2014). "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi, Volume 15 Nomor 1,* 1-22.

Muhammad, H., Shah, B., & Islam, Z. U. (2014). "The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistan". *Journal of Distribution and Business, Volume 5 Number 2,* 13-20.

Murhadi, Werner. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham.* Jakarta: Salemba Empat.

Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Untuk Analisa Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Niresh, J., & Velnampy, T. (2014). "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka". *Journal of Business and Managament, Volume 9 Number 4,* 57-64.

Nishanthini, A., & Meerajancy, J. (2015). "Trade-Off Between Liquidity and Profitability: A Comparative Study Between State Banks and Private Banks in Sri Lanka". *Journal of Research on Humanities and Social Sciences, Volume 5 Number 7,* 78-85.

Nugroho, A., & Pangestuti, I. R. (2011). "Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Pada Tahun 2005-2009)". *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia, Volume 1 Nomor 12,* 50-54.

Nugroho, S. B. (2012). "Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk)". *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis,* 1-11.

Orniati, Y. (2009). "Laporan Keuangan Sebagai Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan". *Jurnal Ekonomi Bisnis, Volume 14 Nomer 3,* 206-213.

Pertiwi, T. K., & Pratama, F. M. (2012). "Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Volume 14 Nomor 2,* 118-127.

Pribadi, A. S., & Sampurno, R. D. (2012). *Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. Diponegoro Journal of Management, Volume 1 Nomor 1,* 1-11.

Prihadi, Toto. (2012). *Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK.* Jakarta: PPM-Manajemen.

Priya, K., & Nimalathasan, B. (2013). *Liquidity Management and Profitability: A Case Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. International Journal of Technological Exploration and Learning, Volume 2 Issue 4,* 161-165.

Putri, N., Safitri, E., & Wijaya, N. (2015). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Perputaran Modal Kerja dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. Jurnal Ilmiah STIE MDP, Volume 1 Nomor 2,* 112-119.

Riaz, S. (2015). "Impact of Capital Structure on Firm's Financial Performance: An Analysis of Chemical Sector of Pakistan". *Journal of Poverty, Investment and Development", Volume 12,* 85-93.

Riyanto, Bambang (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, *Edisi Keempat*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2010). *Corporate Finance. International Edition.* New York: McGraw-Hill.

Saluja, P., & Kumar, P. (2012). “Liquidity and Profitability Trade Off: A Study on Airtel Bharti Limited”. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences, Volume 1 Number 3,* 77-84.

Sarwoko. (2005). *Dasar-Dasar Ekonometrika.* Yogyakarta: Andi.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2010).*Research Methods For Business: A Skill Building Approach, Fifth Edition*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

Setiawan, A. (2013). “Analisis Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitablitas Pada CV. Maros Jaya di Penajam Paser Utara”. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis, Volume 1 Nomor 2,* 126-142.

Sjahrial, Dermawan. (2008). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Jakarta: Mitra Wacana.

Stice, Earl K, James D. Stice, K. Fred Skousen, 2004, *Akuntansi Intermediate,* Buku Satu, Edisi Lima Belas, Jakarta: Salemba Empat.

Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kelima,* Buku 2*,* diterjemahkan oleh Yanti,D. Jakarta: Salemba Empat.

Sudana, I.M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Sulastri, P., & Hapsari, N. M. (2015). “Analisa Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Andalan Finance Indonesia Tahun 2011-2013)”. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi, Volume 22 Nomor 38,* 1-17.

Supriyanto, E., & Falikhatun. (2008). “Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Volume 10 Nomer 1,* 13-22.

Tjondro, D., & Wilopo, R. (2011). *“*Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia”. *Journal of Business and Banking, Volume 1 Nomor 1,* 1-14.

Titman, S., Keown, A.J., & Martin, J.D. (2011). *Financial Management: Principles and Applications, Eleventh Edition.* Massachusett: Pearson.

Wati, L. M. (2012). “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen, Volume 1 Nomor 1,* 1-7.

Winarno, W. W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: STIM YKPN.

Zuliarni, S. (2012). “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining And Mining Service di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Aplikasi Bisnis, Volume 3 Nomor 1,* 36-48.

LAMPIRAN I (HASIL UJI PENELITIAN)

1. ***Output* Statistik Deskriptif**

	DER	CR	LNSIZE	ROA
Mean	0.97222	2.54967	28.2316	0.076633
Median	0.64450	2.17671	27.8851	0.075086
Maximum	22.5849	7.90400	31.7821	0.372017
Minimum	0.02391	0.12694	25.2766	-0.041887
Std. Dev.	2.42140	1.45309	1.62584	0.056867
Skewness	8.61090	1.57595	0.37562	1.618327
Kurtosis	77.3948	5.90892	2.46141	10.08704
Jarque-Bera	20409.1	64.3872	2.99060	212.4572
Probability	0.00000	0.00000	0.22418	0.000000
Sum	81.6670	214.172	2371.45	6.437186
Sum Sq. Dev.	486.644	175.253	219.400	0.268410
Observations	84	84	84	84

2. ***Output* Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.122908	(20,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	93.422807	20	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares
Date: 01/21/17 Time: 14:54
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	0.012186	0.001883	6.470440	0.0000
CR	0.010581	0.003155	3.353227	0.0012
LNSIZE	0.016675	0.002756	6.051163	0.0000
C	-0.432956	0.079358	-5.455711	0.0000

R-squared	0.523003	Mean dependent var	0.076633
Adjusted R-squared	0.505116	S.D. dependent var	0.056867
S.E. of regression	0.040005	Akaike info criterion	-3.553187
Sum squared resid	0.128031	Schwarz criterion	-3.437433
Log likelihood	153.2338	Hannan-Quinn criter.	-3.506655
F-statistic	29.23867	Durbin-Watson stat	0.828927
Prob(F-statistic)	0.000000		

1. ***Output* Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.547123	3	0.4668

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	0.011392	0.011445	0.000000	0.8825
CR	0.007006	0.008807	0.000004	0.3693
LNSIZE	0.008926	0.012743	0.000007	0.1567

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 01/21/17 Time: 14:56
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	-0.204310	0.124031	-1.647249	0.1047
DER	0.011392	0.001460	7.800265	0.0000
CR	0.007006	0.003833	1.827704	0.0726
LNSIZE	0.008926	0.004261	2.094919	0.0404

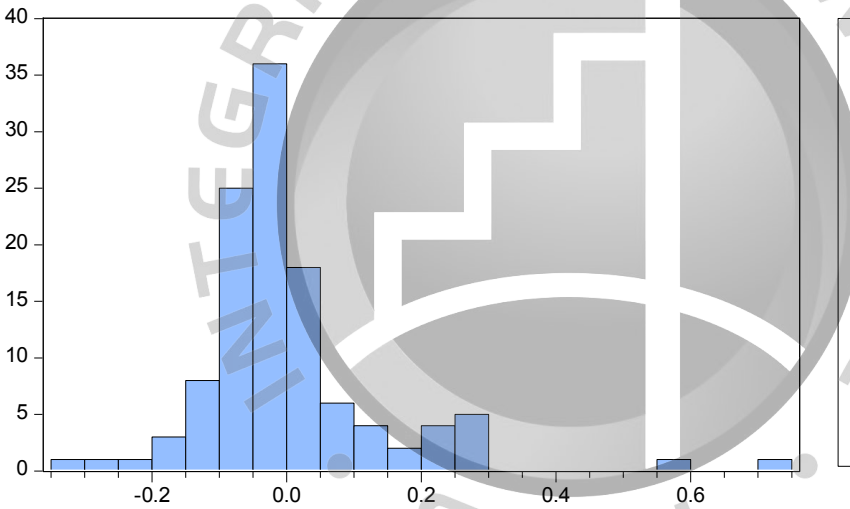
Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.843143	Mean dependent var	0.076633
Adjusted R-squared	0.783015	S.D. dependent var	0.056867
S.E. of regression	0.026490	Akaike info criterion	-4.189172
Sum squared resid	0.042102	Schwarz criterion	-3.494653
Log likelihood	199.9452	Hannan-Quinn criter.	-3.909982
F-statistic	14.02237	Durbin-Watson stat	2.497712
Prob(F-statistic)	0.000000		

2. *Output* Uji Normalitas

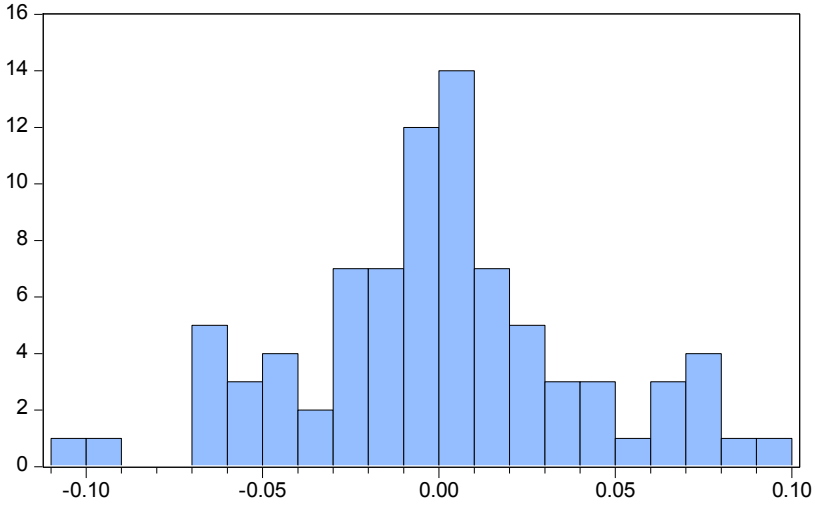
a. Sebelum Outlier



Series: Standardized Residuals
Sample 2012 2015
Observations 116

Mean	-5.51e-17
Median	-0.028583
Maximum	0.725412
Minimum	-0.304139
Std. Dev.	0.135920
Skewness	2.104960
Kurtosis	11.01479
Jarque-Bera	396.1414
Probability	0.000000

b. Setelah *Outlier*



Series: Standardized Residuals
Sample 2012 2015
Observations 84

Mean	1.04e-16
Median	0.000157
Maximum	0.091337
Minimum	-0.105349
Std. Dev.	0.039855
Skewness	0.015584
Kurtosis	3.121964
Jarque-Bera	0.055463
Probability	0.972649

3. ***Output* Uji Multikolinieritas**

	DER	CR	LNSIZE
DER	1.000000	-0.252033	0.138598
CR	-0.252033	1.000000	-0.172535
LNSIZE	0.138598	-0.172535	1.000000

4. ***Output* Uji Heteroskedastisitas**

Dependent Variable: RESID2
Method: Panel Least Squares
Date: 01/21/17 Time: 15:08
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	1.46E-06	0.000110	0.013246	0.9895
CR	0.000123	0.000184	0.665917	0.5074
LNSIZE	1.78E-05	0.000161	0.110856	0.9120
C	0.000752	0.004634	0.162209	0.8716

R-squared	0.005778	Mean dependent var	0.001570
Adjusted R-squared	-0.031505	S.D. dependent var	0.002300
S.E. of regression	0.002336	Akaike info criterion	-9.234304
Sum squared resid	0.000437	Schwarz criterion	-9.118551
Log likelihood	391.8408	Hannan-Quinn criter.	-9.187772
F-statistic	0.154982	Durbin-Watson stat	1.500977
Prob(F-statistic)	0.926191		

5. ***Output* Uji Autokorelasi**

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 01/21/17 Time: 14:55
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	0.011445	0.001415	8.086933	0.0000
CR	0.008807	0.003267	2.695945	0.0086
LNSIZE	0.012743	0.003301	3.860788	0.0002
C	-0.316705	0.095953	-3.300646	0.0014

Effects Specification

	S.D.	Rho

Cross-section random		0.031878	0.5915
Idiosyncratic random		0.026490	0.4085

Weighted Statistics			
R-squared	0.535214	Mean dependent var	0.029403
Adjusted R-squared	0.517784	S.D. dependent var	0.038038
S.E. of regression	0.026415	Sum squared resid	0.055818
F-statistic	30.70739	Durbin-Watson stat	1.874695
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.508811	Mean dependent var	0.076633
Sum squared resid	0.131840	Durbin-Watson stat	0.793705