

PROFITABILITAS: PENGARUHNYA TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

I Gusti Musa Budidarma*
Fakultas Ekonomi, Universitas Klabat

This study seeks to find out whether profitability is affecting the capital structure of companies. Population of this study are the companies listed in Indonesian stock exchange. The sample of the study are 50 companies that its stock are actively traded in Indonesian Stock Exchange in 2011. The simple regression method is employed in this study. The independent variables are ROA and ROE, while the dependent variables are DR and DER. The finding indicates that ROA has significant influence toward DR and DER, whereas ROE has significant influence toward DR.

Keywords: *struktur modal, profitabilitas, return on asset, return on equity, debt ratio, debt to equity ratio*

PENDAHULUAN

Aktivitas yang dilakukan dalam perusahaan menentukan kesuksesan perusahaan. Dari sekian banyak faktor, faktor modal merupakan salah satu faktor yang menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Manajer keuangan memiliki dua tugas utama yang salah satunya adalah membuat keputusan pembiayaan yang menentukan ketersediaan dana dalam perusahaan (Gitman, 2009). Dana yang diperoleh dalam kegiatan pembiayaan memiliki peran yang penting dalam pelaksanaan operasional dan kegiatan investasi perusahaan.

Perusahaan berpotensi mendapatkan sumber pembiayaan perusahaan dari dua sumber yaitu sumber pembiayaan internal dan sumber pembiayaan eksternal. Ross, Wasterfield, & Jafe (2008) menjelaskan bahwa menurut teori *Pecking Order* perusahaan akan mengutamakan sumber pembiayaan yang berasal dari internal perusahaan terlebih dahulu, jika masih membutuhkan dana maka sumber pembiayaan eksternal yang akan diusahakan. Sumber pembiayaan internal

adalah laba ditahan (*retained earnings*) sedangkan sumber pembiayaan eksternal mencakup hutang jangka panjang dan ekuitas (saham). Komposisi penggunaan hutang jangka panjang dan ekuitas (saham) disebut sebagai struktur modal.

Kebijakan dan keputusan dalam menentukan struktur modal perusahaan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan (Gitman, 2009). Dampak utama yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam menentukan struktur modal adalah perusahaan adalah biaya yang ditimbulkan yaitu biaya modal (*cost of capital*) dan faktor risikonya. Ross et al. (2008) menjelaskan bahwa hutang jangka panjang memiliki *cost of capital* yang rendah, disebabkan karena biaya pembayaran bunga akan menjadi pemotong pajak, namun hutang jangka panjang memiliki risiko kebangkrutan yang lebih tinggi. Sedangkan sumber dana yang berasal dari saham memiliki biaya modal yang lebih tinggi namun risiko yang lebih kecil.

Struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah profitabilitas. Beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti tentang

*alamat korespondensi:
musa.budidarma@gmail.com

pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal mendapati hasil penelitian yang berbeda-beda. Kristanto & Utami (2009) dalam penelitian tersebut mendapati bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data perusahaan automotif yang terdaftar di BEI pada rentang waktu 2004-2008. Sedangkan Seftianne & Handayani (2011) dalam penelitiannya mendapati bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2007 sampai 2009.

Perbedaan ini merupakan hal yang menarik untuk diteliti kembali sehingga penelitian ini dilakukan kembali dengan menggunakan data 50 perusahaan yang paling aktif diperdagangkan dilihat dari nilai perdagangan yang terdaftar pada BEI tahun 2011. Profitabilitas ditunjukkan dengan rasio profitabilitas yaitu Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), sedangkan struktur modal ditunjukkan oleh rasio Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER).

Adapun permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR?
2. Apakah ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER?
3. Apakah ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR?
4. Apakah ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER?

TINJAUAN LITERATUR, HIPOTESIS, DAN KERANGKA KONSEPTUAL

Gitman (2009) menjelaskan bahwa sumber modal perusahaan berasal dari dua sumber yaitu hutang jangka panjang dan ekuitas. Dana dari hutang jangka panjang didapatkan dengan cara melakukan penjualan obligasi sedangkan dari ekuitas didapatkan dari penjualan saham preferen

atau saham biasa. Komposisi antara hutang jangka panjang dan ekuitas disebut sebagai struktur modal.

Umumnya manajer perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan mengikuti hirarki pembiayaan yang disebut pecking order (Ross, et al. 2008). Lebih lanjut dijelaskan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu dan selanjutnya sumber dana eksternal. Sumber dana internal yaitu laba ditahan, sedangkan bila belum mencukupi maka perusahaan dapat mengusahakan dana dari eksternal perusahaan yaitu melalui menerbitkan obligasi dan menerbitkan saham.

Permasalahan yang muncul dalam struktur modal adalah ketidak-seimbangan informasi yang dimiliki oleh investor dan manajemen perusahaan atau yang disebut sebagai teori informasi asimetris. Besley & Brigham (2008) menjelaskan bahwa pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dari investor tentang perusahaan. Adanya informasi yang asimetris mengakibatkan manajer perusahaan memiliki ruang gerak yang lebih leluasa dalam menentukan strategi struktur modal. Hal ini menuntun kepada masalah teori keagenan antara pemilik modal (investor) sebagai principal dan manajer perusahaan sebagai agen. Principal menuntut agen dapat selalu mendahulukan kepentingan mereka untuk dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik.

Menurut Watson & Head (2007) biaya yang terjadi dari kegiatan pembiayaan yang terjadi disebut *cost of capital*. Lebih lanjut dijelaskan *cost of capital* diukur dengan menggunakan *weighted average cost of capital (WACC)*. WACC dihitung dengan cara mengalikan *weighted* dari masing-masing sumber dana dengan biaya dari masing-masing sumber dana (hutang jangka panjang, saham preferen, laba ditahan, dan/atau saham biasa). Dari berbagai jenis biaya modal (biaya modal hutang jangka panjang, biaya modal saham preferen, biaya modal laba ditahan, biaya modal saham preferen, dan biaya modal saham biasa) biaya yang

paling tinggi adalah biaya modal yang dihasilkan dari menggunakan saham, sedangkan biaya modal yang paling rendah yaitu apabila menggunakan hutang jangka panjang (Gitman & Zutter, 2012).

Menurut Gitman & Zutter (2012) untuk menentukan skema komposisi (*weight*) dari struktur modal dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan menggunakan *historical weight* dan *target weight*. *Historical weight* adalah penentuan struktur modal dengan melihat proporsi sumber modal waktu yang lalu atau saat sekarang. Sedangkan untuk *target weight* dengan menentukan komposisi sesuai dengan keinginan perusahaan. Selanjutnya, penentuan skema komposisi ini dapat menggunakan baik *book value* maupun *current market value* dari nilai hutang jangka panjang ataupun saham.

Salah satu faktor yang menentukan struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas perusahaan umumnya diukur dan ditunjukkan melalui rasio keuangan profitabilitas. Menurut Dlabay & Burrow (2008), rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk

mengukur profitabilitas dengan membandingkan laba bersih terhadap total aktiva (Ehrhardt & Brigham, 2011). Lebih lanjut dijelaskan ROE merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara laba bersih terhadap total ekuitas. Semakin tinggi rasio ROA dan ROE semakin baik. Megginson & Smart (2009) menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan tingkat hutang memiliki hubungan yang negatif. Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, semakin rendah hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Lebih lanjut dijelaskan bahwa hal ini terkait dengan resiko yang muncul apabila perusahaan melakukan kegiatan pembiayaan dengan hutang yaitu semakin tinggi hutang maka tingkat resiko menjadi semakin besar.

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

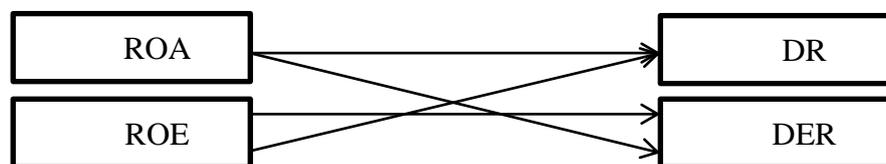
H₀₁ : ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR.

H₀₂ : ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER.

H₀₃ : ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR.

H₀₄ : ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER.

Kerangka konseptual untuk penelitian ini ditunjukkan oleh gambar berikut:



METODE PENELITIAN

Sumarni & Wahyuni (2006) mendefinisikan desain penelitian sebagai perencanaan, struktur, serta strategi penelitian yang disusun untuk dapat menjawab pertanyaan dan mengendalikan penyimpangan yang terjadi. Metode penelitian deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek

Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 50 perusahaan yang aktif diperdagangkan dilihat dari nilai perdagangan pada BEI tahun 2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak empat variabel. Variabel bebas yaitu ROA dan ROE, sedangkan variabel terikat adalah DR dan DER.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi linear sederhana dengan menggunakan perangkat lunak Eviews. Analisis *simple regression*

adalah analisis ketergantungan dari satu variabel bebas (*independent variable*) terhadap satu variabel tergantungan (*dependent variable*), dengan tujuan untuk menduga atau memprediksi nilai rata-rata populasi berdasarkan nilai-nilai variabel bebasnya (Suliyanto, 2000). Adapun model umum yang digunakan adalah sebagai berikut: $Y = a + bX + e$

Dimana:

Y = Struktur modal (DR atau DER)

a = Konstanta

b = Koefisien regresi dari setiap variabel bebas.

X = Profitabilitas (ROA atau ROE)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil pengolahan statistik terhadap data-data dari seluruh variabel penelitian maka hasil yang didapatkan akan dijabarkan pada bagian berikut.

Untuk menjawab permasalahan pertama yaitu Apakah ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR?

Hipotesis H_01 yaitu ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR, telah dikembangkan untuk menjawab permasalahan tersebut. Persamaan regresi sederhana yang digunakan untuk menjawab H_01 adalah:

$$DR = a + b_1 ROA + e$$

Berdasarkan hasil uji statistik yang ditunjukkan oleh tabel 1, nilai *p*-value yang ditunjukkan sebesar 0.0204 dan nilai ini lebih kecil dari 0.05, maka dengan ini hipotesis H_01 ditolak. Dalam hal ini ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR. Nilai koefisien determinasi *R-squared* sebesar 0.106989 menunjukkan bahwa variabel ROA dapat menerangkan sebesar 0.106989 terhadap perubahan yang terjadi pada variabel DR. Koefisien ROA sebesar -1.053939 menunjukkan apabila ROA mengalami kenaikan sebesar 1 maka DR akan mengalami penurunan sebesar 1.053939. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kristanto & Utami (2010) yang mendapati bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 1. Pengaruh ROA terhadap DR

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.648300	0.066956	9.682464	0.0000
ROA	-1.053939	0.439494	-2.398074	0.0204
R-squared	0.106989	Mean dependent var		0.528971
Adjusted R-squared	0.088385	S.D. dependent var		0.331785
S.E. of regression	0.316783	Akaike info criterion		0.577979
Sum squared resid	4.816872	Schwarz criterion		0.654460
Log likelihood	-12.44947	Hannan-Quinn criter.		0.607103
F-statistic	5.750758	Durbin-Watson stat		2.191560
Prob(F-statistic)	0.020418			

Untuk menjawab permasalahan kedua yaitu Apakah ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER? Hipotesis H_02 yaitu ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER, telah dikembangkan untuk menjawab

permasalahan tersebut. Persamaan regresi sederhana yang digunakan untuk menjawab H_02 adalah:

$$DER = a + b_2 ROA + e$$

Berdasarkan hasil uji statistik yang ditunjukkan oleh Tabel 2, nilai *p*-value yang ditunjukkan sebesar 0,0005 dan nilai

ini lebih kecil dari 0,05, maka dengan ini hipotesis H_02 ditolak. Dalam hal ini ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER. Nilai koefisien determinasi *R-squared* sebesar 0.225498 menunjukkan bahwa variabel ROA dapat menerangkan sebesar 0.225498 terhadap perubahan yang terjadi pada variabel DER. Koefisien ROA sebesar -13.62704 menunjukkan apabila

ROA mengalami kenaikan sebesar 1 maka DER akan mengalami penurunan sebesar 13.62704. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setiawan dalam Seftianne & Handayani (2011) yang mendapati bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2. Pengaruh ROA terhadap DER

Dependent Variable: DER
Method: Least Squares
Date: 11/26/12 Time: 23:13
Sample: 1 50
Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.548481	0.555339	6.389759	0.0000
ROA	-13.62704	3.645193	-3.738360	0.0005
R-squared	0.225498	Mean dependent var		2.005600
Adjusted R-squared	0.209363	S.D. dependent var		2.954887
S.E. of regression	2.627420	Akaike info criterion		4.809060
Sum squared resid	331.3600	Schwarz criterion		4.885540
Log likelihood	-118.2265	Hannan-Quinn criter.		4.838184
F-statistic	13.97534	Durbin-Watson stat		2.113740
Prob(F-statistic)	0.000493			

Untuk menjawab permasalahan ketiga yaitu Apakah ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR? Hipotesis H_03 yaitu ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR, telah dikembangkan untuk menjawab permasalahan tersebut. Persamaan regresi sederhana yang digunakan untuk menjawab H_03 adalah:

$$DR = a + b_3 ROE + e$$

Berdasarkan hasil uji statistik yang ditunjukkan oleh tabel 3, nilai p-value yang ditunjukkan sebesar 0,0242 dan nilai ini lebih kecil dari 0,05, maka dengan ini hipotesis H_03 ditolak. Dalam hal ini ROE

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR. Nilai koefisien determinasi *R-squared* sebesar 0.101418 menunjukkan bahwa variable ROE dapat menerangkan sebesar 0.101418 terhadap perubahan yang terjadi pada variabel DR. Koefisien ROE sebesar -0.530836 menunjukkan apabila ROE mengalami kenaikan sebesar 1 maka DR akan mengalami penurunan sebesar 0.530836. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanto & Utami (2010) yaitu ROE berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Tabel 3. Pengaruh ROE terhadap DR

Dependent Variable: DR
 Method: Least Squares
 Date: 11/26/12 Time: 23:17
 Sample: 1 50
 Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.635439	0.064124	9.909517	0.0000
ROE	-0.530836	0.228066	-2.327550	0.0242
R-squared	0.101418	Mean dependent var		0.528971
Adjusted R-squared	0.082697	S.D. dependent var		0.331785
S.E. of regression	0.317770	Akaike info criterion		0.584198
Sum squared resid	4.846924	Schwarz criterion		0.660679
Log likelihood	-12.60496	Hannan-Quinn criter.		0.613323
F-statistic	5.417487	Durbin-Watson stat		2.211868
Prob(F-statistic)	0.024200			

Untuk menjawab permasalahan keempat yaitu Apakah ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER? Hipotesis H_04 : yaitu ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER, telah dikembangkan untuk menjawab permasalahan tersebut. Persamaan regresi sederhana yang digunakan untuk menjawab H_04 adalah:

$$DER = a + b_4 ROE + e$$

Berdasarkan hasil uji statistik yang ditunjukkan oleh tabel 4, nilai p-value yang

ditunjukkan sebesar 0,3012 dan nilai ini lebih besar dari 0,05, maka dengan ini hipotesis H_04 gagal untuk ditolak. Dalam hal ini ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne & Handayani (2011) yang mendapati bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 4. Pengaruh ROE terhadap DER

Dependent Variable: DER
 Method: Least Squares
 Date: 11/26/12 Time: 23:17
 Sample: 1 50
 Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.449716	0.595718	4.112204	0.0002
ROE	-2.214323	2.118758	-1.045104	0.3012
R-squared	0.022249	Mean dependent var		2.005600
Adjusted R-squared	0.001879	S.D. dependent var		2.954887
S.E. of regression	2.952109	Akaike info criterion		5.042095
Sum squared resid	418.3176	Schwarz criterion		5.118576
Log likelihood	-124.0524	Hannan-Quinn criter.		5.071219
F-statistic	1.092243	Durbin-Watson stat		2.033117
Prob(F-statistic)	0.301209			

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa secara parsial ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR dan DER, sedangkan ROE secara parsial hanya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DR.

Untuk penelitian selanjutnya sangat disarankan untuk menambah rentang data dan rentang waktu data. Sebaiknya diuji juga pengaruh faktor lain diluar profitabilitas misalnya likuiditas atau faktor eksternal perusahaan seperti inflasi dan suku bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Berk, J., DeMarzo, P., & Jarrad, H. (2012). *Fundamentals of corporate finance* 2nd ed. Boston: Prentice Hall.
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2008). *Essentials of managerial Finance* 14th ed. Mason: Thomson South-Western.
- Brigham, E. F., Houston, J. F., Chiang, Y. M., Lee, H. S., & Ariffin, B. (2010). *Essentials of financial management* 2nd ed. Singapore: Cengage Learning.
- Dlabay, L. R., & Burrow, J. L. (2008). *Business Finance* 1st ed. Mason: Thomson South-Western.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. (2011). *Corporate finance: a focused Approach* 4th ed. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Gitman, L. J. (2009). *Principles of managerial finance* 12th ed. Boston: Pearson.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial Finance*. Boston: Pearson
- Kristanto, A. W., & Utami, M. (2010). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth opportunity dan struktur kepemilikan teradap struktur modal badan usaha industri automotive di BEI Periode 2004-2008^{7th}. *Ubaya International Annual Symposium on Management*. Surabaya.
- Megginson, W. L., & Smart, S. B. (2009). *Introduction to corporate finance* 2nd ed. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2008). *Corporate finance* 8th ed. New York: McGraw-Hill.
- Seftianne & Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1), 39-56.
- Watson, D., & Head, A. (2007). *Corporate finance principles and practice* 4th ed. Boston: Prentice.