

Apakah Penggunaan Utang Berefek Negatif ?

Does The Use Of Debt Have A Negative Effect?

Ida Musdafia¹, Mohammad Ismayadi Tonda²

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I

ida_musdafia@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini ingin menguji secara empirik dan membuktikan apakah struktur modal berpengaruh negatif pada profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan karena adanya penggunaan utang. Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Manufaktur subsektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling. Data penelitian merupakan data sekunder berbentuk data panel dan dianalisis menggunakan multiple regression menggunakan alat Eviews. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa hipotesis penelitian terbukti bahwa variable profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt equity ratio*, sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan. Secara simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan Aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Kata kunci - Utang, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Abstract: *This study empirically examines and proves whether capital structure has a negative effect on profitability, asset growth and firm size due to the use of debt. The objects of this research are Manufacturing companies in the Automotive and Components sub-sector which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used was purposive sampling. The research data is secondary data in the form of panel data and analyzed using multiple regression processed with the Eviews tool. From the research results, it is found that the research hypothesis is proven that the profitability and firm size variables have a significant negative effect on the debt equity ratio, while asset growth has a significant positive effect. Simultaneously shows that profitability, asset growth, and firm size affect the capital structure*

Keywords - Debt, Profitability, Asset Growth, Company Size and Capital Structure

PENDAHULUAN

Pendanaan merupakan salah satu permasalahan utama dalam sebuah perusahaan, yaitu seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk operasi dan pengembangan usahanya. Pemenuhan pendanaan atau yang sering disebut dengan modal, dapat dipenuhi berasal dari pendanaan eksternal berupa utang dan ekuitas (Brigham & Houston, 2011) atau dari internal berbentuk required return. (J. Keown, 2010) dalam memenuhi kebutuhan pendanaan menyatakan bahwa perusahaan harus memahami komponen-komponen utama struktur modal. Pertimbangan atas akibat dari penggunaan utang atau penggunaan ekuitas atau retained earning dalam memenuhi pendanaan, akan berakibat terhadap kinerja keuangannya. Untuk itu diperlukan pembentukan struktur modal yang optimal yaitu struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang paling rendah. Dengan demikian diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Terlalu banyak utang akan meningkatkan risiko keuangan bahkan menghambat perkembangan perusahaan. Terlalu banyak ekuitas dikhawatirkan memperbesar pengaruh pemegang saham pada pengelolaan perusahaan.

Terdapat berbagai teori mengenai bagaimana struktur modal yang optimal, namun masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Penentuan struktur modal sedikit banyak akan

dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan. Faktor internal tersebut diantaranya profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen. Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki profitabilitas tinggi, memiliki stabilitas penjualan yang bagus, atau tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung tidak terlalu banyak membutuhkan dana dari pihak luar karena mereka memiliki sumber dana dari dalam berupa laba yang cukup besar.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas dihitung dari laba dibagi investasi modal (Wild & Halsey, 2005). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan utang. Selain itu, apabila laba ditahan bertambah, rasio utang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah utang. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari berbagai aktivitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan selama periode tertentu. (Brigham & Houston, 2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang relatif kecil. Perusahaan dengan *profit* yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan dari pada pendanaan dengan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih pertama kali menggunakan pembiayaan laba ditahan, baru menggunakan utang (Sartono, 2001). Apabila laba ditahan bertambah, rasio utang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah utang.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa utang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi utang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 2010).

Peningkatan aset dengan menggunakan modal dari utang berarti menunjukkan apabila aset ditambah maka utang akan bertambah dan dengan begitu struktur modal akan meningkat, sehingga semakin tinggi aset, maka semakin besar pula struktur modal perusahaan itu. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007).

Selain *pecking order theory*, ada teori lain dalam struktur modal yaitu *trade off theory*. Teori ini menjelaskan manfaat dari penghematan pajak dari penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan. Dalam *trade off theory*, manajer perusahaan akan berfikir tentang kerangka *trade off theory* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal (Mas'ud, 2009). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan meningkatkan rasio utang perusahaan, sehingga proporsi utang tersebut bisa digunakan untuk mengurangi pajak.

Demikian juga dengan pertumbuhan aset suatu perusahaan. Aset perusahaan memiliki peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi juga atau mengembangkan perusahaan. Perusahaan akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan, menurut Seftianne dan Handayani (Seftianne & Handayani, 2011), menggambarkan seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan sangat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Besar kecilnya perusahaan juga akan menentukan seberapa mudah perusahaan memperoleh pendanaan dari luar termasuk pasar modal. Ukuran perusahaan bisa dilihat pada aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar lebih mudah untuk mendapatkan sumber dana eksternal seperti utang. Kreditur akan lebih mempercayai perusahaan dengan ukuran perusahaan besar dalam mengalirkan dananya.

Tidak hanya faktor-faktor yang disebutkan di atas, masih banyak faktor-faktor lain yang memengaruhi penentuan struktur modal. Oleh karena itu menjadi penting untuk mengetahui bagaimana faktor-faktor tersebut memengaruhi struktur modal terutama faktor internal, karena faktor tersebut dapat dikendalikan oleh manajemen. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi struktur modal.

Kumalasari (Kumalasari, 2010) dalam penelitian menyatakan pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya penelitian Yovin dan Putu (Yovin & Suryantini, 2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan, sedang tingkat profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Putri (Putri, 2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan, menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Devi Verena Sari (Sari, 2013) menyatakan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan. Sedangkan menurut Nur Salim (Salim, 2015) yang menganalisis pengaruhnya pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan resiko bisnis terhadap struktur modal menyatakan pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Dari penelitian di atas terlihat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Berdasarkan uraian di atas, penulis melakukan penelitian profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur subsektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Manfaat penelitian ini diharapkan dapat menjadi kajian bagi investor yang akan berinvestasi di saham perusahaan dalam menilai kinerja perusahaan.

TINJAUAN LITERATUR

Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008). Rumus perhitungan struktur modal adalah total utang dibagi modal sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan adalah utang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan

kredit investasi jangka panjang lainnya. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan rasio utang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan utang jangka panjang akan berakibat berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa teori struktur modal yaitu (1) Teori Tradisional. Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

(2) Teori Modigliani dan Miller (Teori MM). Teori Modigliani dan Miller atau yang dikenal dengan teori MM merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan utang atau tanpa utang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

(3) MM Tanpa Pajak. Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga preposisi. Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (Earning Before Interest and Tax) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki utang. Preposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah dengan premium risiko. Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar. Dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua preposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar utang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Preposisi III, preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

(4) MM Dengan Pajak MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki utang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa utang. Preposisi I, nilai perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan. Preposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya utang. Preposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR > \text{pembatas}$ untuk setiap investasi baru.

Assymetric Information Theory

Assymetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana satu perusahaan dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Karena adanya informasi tersebut, perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) laba ditahan dan dana depresiasi, 2) penjualan saham baru. Selain itu karena dengan adanya informasi yang

banyak perusahaan cenderung memilih berutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik, tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun (Atmaja, 2009).

Signalling Theory

Signalling theory merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sebuah perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk akan memilih untuk melakukan pendanaan dengan ekuitas pihak luar. Jika ada pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan tidak terlalu cerah. Jika prospek perusahaan itu sebetulnya cerah hal ini sebaiknya perusahaan dalam waktu normal, menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang (Brigham & Houston, 2011).

Agency Theory

Dalam *agency theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi (Atmaja, 2009).

Trade off Theory

Dalam *trade off theory* perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting: 1) perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit utang, 2) aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit utang, 3) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2009).

Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

Free Cash Flow Theory

Tingkat utang yang tinggi selain berbahaya bagi perusahaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan, apabila *operating cash flow* perusahaan secara signifikan melebihi tingkat keuntungan yang telah diperhitungkan pada suatu investasi di atas *break even point*. Dengan demikian terdapat keuntungan dengan adanya penggunaan utang. Namun apabila *operating cash flow* di bawah *break even point* akan terdapat kerugian karena penggunaan utang. Karena itu masing-masing perusahaan harus mampu menghitung sendiri berapa tingkat utang yang memberikan keuntungan dan berapa tingkat utang yang memberikan kerugian, sehingga akan dicapai titik optimal.

Market Timing Theory

Teori ini lebih berdasarkan kepada situasi yang sebenarnya terjadi dipasar sehingga diperlukan kecermatan, kecepatan, dan ketepatan dalam menganalisis dan bertindak. Teori ini mengemukakan 3 hal utama: (1) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika nilai pasar sedang tinggi secara relatif terhadap *book value* dan harga pada tahun sebelumnya, serta cenderung untuk membeli saham ketika harga pasar sedang rendah. (2) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika *cost of equity* rendah dan perusahaan cenderung membeli kembali ketika *cost of equity* tinggi. (3) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika investor lebih antusias terhadap prospek untuk memperoleh *earning* melalui saham.

Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham dan Houston (Brigham & Houston, 2011) adalah (1) Stabilitas penjualan, perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. (2) Struktur aktiva, perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak utang karena kemudahan yang dimiliki. *Operating leverage*, perusahaan dengan *operating leverage* yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena interaksi *operating leverage* dan keuangan yang memengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan. (3) Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang atau mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang pertumbuhannya lebih lambat. (4) Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal. (5) Pajak, bunga utang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan pada tarif pajak yang tinggi. Karena itu makin tinggi tarif pajak makin besar keuntungan dari penggunaan utang. (6) Pengendalian, pengaruh akibat penerbitan surat-surat utang dan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa memengaruhi struktur modal. (7) Sikap manajemen, sikap manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya akan menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata industri. (8) Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri. Perilaku pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sering kali memengaruhi keputusan struktur keuangan. (9) Kondisi pasar, kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberi arti yang penting pada struktur modal perusahaan yang optimal. (10) Kondisi internal perusahaan, kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal. (11) Fleksibilitas keuangan, tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total assets. Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan profit untuk setiap assets yang ditanam. Salah satu profitabilitas perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna

memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (Weston & Brigham, 2005), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan yang besar sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Sartono, 2001).

Pertumbuhan Aset (Asset Growth)

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi utang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ang, 2010).

Peningkatan dan Penurunan aset berpengaruh pada kondisi capital perusahaan. Peningkatan aset yang disebabkan karena hasil kinerja perusahaan bisa berupa keuntungan dari usaha perusahaan, dari hal ini maka modal sendiri atau utang akan berubah. Perusahaan ingin meningkatkan tingkat produksi dengan penambahan aset tetap, sedangkan aktiva lancar perusahaan menunjukkan jumlah yang kurang memadai untuk keberlangsungan produksi, maka langkah yang dilakukan adalah dengan mendapatkan tambahan dana dari luar, bisa berupa utang terhadap bank, atau menerbitkan obligasi. Perolehan dana dari luar ini akan menjadikan perbandingan antara modal dan utang berubah.

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (Jensen & Clifford, 1985) juga menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou & N. Vafeas, 1998). Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen.

Ukuran Perusahaan (Company Size)

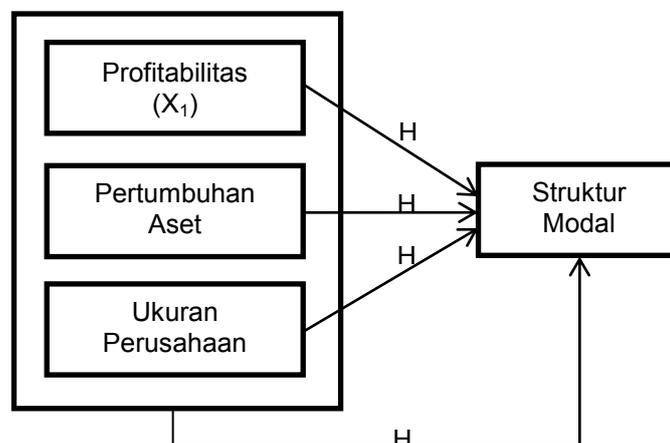
Size adalah simbol ukuran perusahaan. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan utang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil

perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain- lain.

Pada dasarnya menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (Herawaty & Suwito, 2005) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : “perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium-size) dan perusahaan kecil (small firm). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan”, oleh daripada itu besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan semakin besar perusahaan maka akan berpengaruh pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi.

KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini terdiri dari variable terikat (*dependent variable*) yaitu struktur modal dan variable bebas (*independent variable*) yaitu profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan. Berdasarkan landasan teori, maka kerangka pemikiran dituangkan dalam sebuah kerangka yang dinamakan kerangka pemikiran. Adapun kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber: Diolah penulis

HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan pemaparan penelitian yang akan dilakukan, maka penulis membuat hipotesis:

- H₁ : Diduga bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal.
- H₂ : Diduga bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal
- H₃ : Diduga bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal
- H₄ : Diduga bahwa Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian *correlation research*, yaitu penelitian yang bertujuan mengidentifikasi variabel-variabel dalam situasi tertentu yang memengaruhi suatu fenomena yang sedang diamati, Ghozali (Ghozali & Ratmono, 2011). Desain penelitian berdasarkan tingkat kejelasan kedudukan variabelnya termasuk penelitian asosiatif (pengaruh), dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (struktur modal). Berdasarkan jenis data dan analisisnya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang menggunakan data yang berbentuk angka dan pengolahannya melalui penghitungan statistik.

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur subsektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan pendekatan *purposive sampling* berdasarkan kriteria (*judgement sampling*) tertentu. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan adalah (1) Terdaftar aktif terdaftar di BEI listing secara terus-menerus tahun 2012 sampai 2017.

sebagai perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan lengkap berturut – turut selama tahun penelitian. Berdasarkan kriteria pengambilan sample tersebut, maka diperoleh subyek penelitian adalah sebagai berikut:

Table 1. Daftar Populasi dan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
4	BRAM	Indokordsa Tbk
5	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
6	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
7	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
8	INDS	Indospring Tbk
9	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
10	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
11	NIPS	Nipress Tbk
12	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
13	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Definisi operasional variabel

Struktur Modal (Y) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya utang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui utang dan total modal (*equity*). Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total utang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ang, 2010) :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas (X1) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada suatu periode tertentu dalam menjalankan suatu kegiatan operasional atau bisnisnya. Dalam penelitian ini, tingkat profitabilitas perusahaan diukur menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) (Joni & Lina, 2010). Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan didalam menghasilkan keuntungan atau laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki. Perhitungan dari rasio ini adalah laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa terhadap ekuitas, karena dalam penelitian ini adalah untuk menunjukkan pengaruh terhadap struktur modal perusahaan, maka rasio yang didasarkan atas ekuitas adalah yang paling tepat. ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Pertumbuhan Aset (X2) merupakan perubahan aset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total aset periode sekarang (*asset t*) minus periode sebelumnya (*asset t-1*) terhadap total aset periode sebelumnya (*asset t-1*), mengacu pada penelitian Nur Salim (Salim,

2015) maka diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Ukuran Perusahaan (X3) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-proxy dengan nilai *logaritma natural* dari total aset mengacu pada penelitian Nur Salim (Salim, 2015), diformulasikan sebagai berikut:

Ukuran perusahaan (*SIZE*) = \ln Total Aset

Teknik analisis data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan data panel (pooled data) sehingga regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel, Yana Rohmana (Rohmana, 2010). Data panel, yaitu gabungan dari data time series (antar waktu) dan data cross section (antar individu atau ruang) (Gujarati, 2006). Alat pengolah data dalam penelitian ini menggunakan software Microsoft Excel, dan Eviews 8. (1) **Statistik Deskriptif**. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dalam bentuk kuantitatif dengan tidak menyertakan hipotesis dalam pengambilan keputusan (Ghozali, 2011). (2) **Analisis Regresi Data Panel**. Rancangan analisis ini dilakukan dengan cara mengolah data yang sudah dikumpulkan kemudian dianalisis dengan alat statistik dengan menggunakan data panel. Regresi data panel merupakan pengembangan dari regresi linier dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) yang memiliki kekhususan dari segi jenis data dan tujuan analisisnya. Rohmana (2010), bahwa dalam pembahasan estimasi model regresi data panel ada 3 teknik yang dapat digunakan yaitu (i) *Common effect* model merupakan model sederhana yaitu menggabungkan seluruh data *time series* dengan *cross section*, selanjutnya dilakukan estimasi model dengan menggunakan dengan menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*), (ii) *Fixed effect* model untuk mengatasi kesulitan prosedur data panel bahwa intesep dan slope yang konsisten sulit terpenuhi yaitu dengan memasukan variabel boneka (*dummy variabel*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda beda baik lintas unit (*cross section*) maupun antar waktu (*time series*). *Random effect* model (iii) *Random effect* model (REM) digunakan untuk mengatasi kelemahan *Fixed effect* model yang menggunakan dummy variabel, sehingga model mengalami ketidakpastian. Penggunaan dummy variabel akan mengurangi derajat bebas (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi. *Random Effect model* (REM) menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu, antar individu. Sehingga REM mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki perbedaan intersep yang merupakan variabel random. (4) **Uji Asumsi Klasik** untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative, meliputi (i) uji normalitas (ii) multikolinearitas, (iii) autokorelasi, dan (iv) heteroskedastisitas. (5) **Metode Pemilihan Data** yaitu prosedur pengujian pemilihan atau kesesuaian permodelan yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel. (6) **Uji Hipotesis** dilakukan untuk menguji apakah ada perubahan variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dengan metode data panel (*pooled data*). (i) Pengujian parsial (t test) regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen), dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Jika t hitung > t tabel, maka H_0 ditolak dan jika t hitung < t tabel, maka H_0 tidak ditolak. (ii) Pengujian simultan (Uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel tidak bebas. Pengujian dilakukan pada P-Value pada tingkat signifikansi (α) = 0.05 . Jika P-Value < 0.05 maka profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Jika P-Value > 0.05 maka profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. (iii) *Koefisien Determinasi (Adjusted R²)* dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi

variabel dependen (Ghozali, 2011).

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Data Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel independen dan variabel dependen di dalam penelitian ini. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif yang diolah dari evIEWS 8.

Tabel 2. Data statistic

	DER	ROA	GROWTH	SIZE
Mean	1.016504	0.067557	0.210700	28.16617
Median	0.995073	0.054892	0.171185	28.06262
Maximum	1.992532	0.239792	0.746024	30.84432
Minimum	0.248506	-0.056080	-0.054967	25.44939
Std. Dev.	0.498944	0.062847	0.171739	1.534335
Skewness	0.150481	0.841525	1.060737	0.092705
Kurtosis	1.855473	3.333569	3.654802	2.013391
Jarque-Bera	3.851430	8.095795	13.55590	2.771379
Probability	0.145771	0.017459	0.001139	0.250151
Sum	67.08925	4.458785	13.90622	1858.968
Sum Sq. Dev.	16.18141	0.256730	1.917137	153.0219
Observations	66	66	66	66

Sumber: EvIEWS8

Berdasarkan tabel tersebut *observations* menunjukkan jumlah data observasi yang digunakan yaitu sebanyak 66, dan diketahui bahwa nilai rata-rata variabel debt equity ratio (der) sebesar 1,016504. Sedangkan untuk nilai tertinggi sebesar 1,992532. Nilai minimum yang didapat sebesar 0,248506 dengan standar deviasi sebesar 0,498944. Untuk nilai mediannya sendiri didapat sebesar 0,995073. Pada variabel roa didapat nilai maksimumnya sebesar 0,239792 dan nilai minimumnya sebesar -0,056080. Nilai rata-rata sebesar 0,067557 dan nilai median sebesar 0,054892. Sedangkan untuk standar deviasi, nilainya sebesar 0,062847. Nilai rata-rata pada variabel pertumbuhan aset sebesar 0,210700. Nilai maksimumnya sebesar 0,746024 dan nilai minimumnya sebesar -0,054967. Variabel pertumbuhan aset sendiri memiliki standar deviasi sebesar 0,171739 dan nilai median sebesar 0,171185. Untuk variabel ukuran perusahaan, didapat nilai standar deviasi sebesar 1,534335. Nilai median variabel ukuran perusahaan sebesar 28,06262. Nilai rata-rata untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 28,16617. Nilai maksimum dan nilai minimum untuk variabel ukuran perusahaan berturut-turut sebesar 30,84432 dan 25,44939.

Pemilihan model regresi

Common Effect Model dan Fixed Effect Model

Untuk membandingkan *common effect model* dengan *fixed effect model* maka dilakukan uji F statistic (*Chow Test*). Uji F pada dasarnya digunakan untuk membandingkan antara model *common effect* yang mengasumsikan model intersep untuk semua unit *cross section* sama dengan model *fixed effect* yang mengasumsikan bahwa berbeda dengan *cross section*. Berikut ini adalah hasil dari uji F dengan menggunakan EvIEWS8.

Tabel 3. Hasil F (*Chow Test*)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.

Cross-section F	16.222319	(10,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	93.441130	10	0.0000

Sumber: Eviews 8.0

Dari hasil pengujian dapat diketahui bahwa nilai cross section F sebesar 16,22231 dengan probabilitas 0.0000 dan F table pada $\alpha = 5\%$ dengan df (10.52). Nilai F-statistik model pertama adalah 0.0000, dengan demikian metode data panel yang tepat adalah Fixed Effect model. Selanjutnya jika uji chow menyimpulkan untuk menggunakan fixed effect, maka perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu uji hausman untuk memilih antara fixed effect dan random effect.

Fixed Effect Model dan Random Effect Model

Hausman test ini bertujuan untuk membandingkan antara metode fixed effect dan metode random effect. Hasil dari pengujian dengan menggunakan uji ini ialah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Berikut ini adalah hasil dari uji Hausman.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

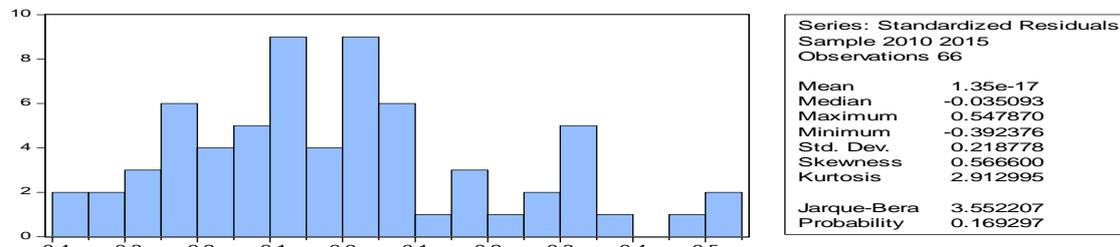
Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.069389	3	0.0180

Sumber: Eviews 8.0

Berdasarkan uji Hausman yang telah dilakukan dengan bantuan aplikasi Eviews8, maka dihasilkan perhitungan dapat dilihat bahwa nilai *probability* pada test *cross section random effect* sebesar 0,0180 atau lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian pengambilan keputusan model yang digunakan adalah *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.



Gambar 2. Histogram Normalitas Data

Sumber: Eviews 8.0

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan bantuan Eviews8, diketahui nilai probability sebesar 0,169297 atau lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Berdasarkan koefisien korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 0,8. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi korelasi antar variabel bebas.

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t -1 (tahun sebelumnya) hasil uji autokorelasi. Dari nilai Durbin Watson hitung dibandingkan dengan kriteria penerimaan dan penolakan dengan nilai dl dan du. Jumlah variabel bebas dalam model regresi (k) dan jumlah sampelnya (n), nilai d_L dan d_U dapat dilihat pada tabel DW dengan tingkat signifikansi error 5% ($\alpha = 0,05$). Nilai DW sebesar 1,477162 nilai ini dibandingkan dengan jumlah variabel bebas (k): 3 dan jumlah sampel (n): 66. Nilai DW hitung sebesar 1,477162 lebih kecil

dari 2,4921 yang artinya berada pada daerah tidak ada autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Berdasarkan grafik residual tidak menunjukkan suatu pola, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan penaksiran model di atas model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = 11.123980 - 3.946654 ROA + 0.615478 \text{ Pertumbuhan Aset} - 0.353989 \text{ Ukuran Perusahaan} + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan hasil regresi menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh variable independen, nilai Debt of Equity Ratio di Bursa Efek Indonesia telah mencapai angka 11,13%. Profitabilitas menunjukkan angka -3,946654 mempunyai arti bahwa jika setiap kenaikan satu-satuan ROA akan menurunkan *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar -3,95%. Pertumbuhan Aset menunjukkan angka 0,615478 mempunyai arti bahwa jika setiap kenaikan satu-satuan Pertumbuhan Aset akan menaikkan *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar 0,62%. Ukuran Perusahaan menunjukkan angka -0,353989 mempunyai arti bahwa jika setiap kenaikan satu satuan Ukuran Perusahaan akan menurunkan *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar -0,35%.

Pengujian hipotesis

Tabel 5. fixed effect model:

Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/23/17 Time: 11:47				
Sample: 2010 2015				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 66				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.12398	2.915488	3.815479	0.0004
ROA	-3.946655	1.031022	-3.827907	0.0003
GROWTH	0.615479	0.200784	3.065383	0.0034
SIZE	-0.353990	0.102365	-3.458102	0.0011
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.807734	Mean dependent var	1.016504	
Adjusted R-squared	0.759668	S.D. dependent var	0.498944	
S.E. of regression	0.244601	Akaike info criterion	0.207452	
Sum squared resid	3.111135	Schwarz criterion	0.671925	
Log likelihood	7.154070	Hannan-Quinn criter.	0.390987	
F-statistic	16.80451	Durbin-Watson stat	1.477162	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews8

Hipotesis 1. Berdasarkan hasil estimasi dan persamaan regresi, uji t digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel dependen pada hipotesis 1, 2 dan 3 . Berdasarkan hasil estimasi *fixed effect model* diketahui $t_{hitung} < -t_{tabel}$ dengan nilai variabel profitabilitas sebesar -3,827907 atau lebih kecil dari $-t_{tabel}$

sebesar -1,99897 dengan nilai *probability* variabel profitabilitas sebesar 0,0003 atau lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a tidak ditolak. Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel profitabilitas terhadap *Debt Equity Ratio* (DER).

Hipotesis 2. Variabel pertumbuhan aset mempunyai nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau sebesar $3,06538 > 1,99897$ dengan nilai *probability* variabel pertumbuhan aset sebesar 0,0034 atau lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a tidak ditolak, yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel pertumbuhan aset terhadap *Debt Equity Ratio* (DER).

Hipotesis 3. Variabel ukuran perusahaan mempunyai hasil nilai $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau sebesar $-3,45810 < -1,99897$. Nilai *probability* variabel ukuran perusahaan sebesar 0,0011 atau lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel ukuran perusahaan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER).

Hipotesis 4. Uji statistik F untuk menguji hipotesis 4. Uji F ditunjukkan oleh nilai probabilitas *F-statistics*. Berdasarkan hasil estimasi diatas, *F-statistics* mempunyai nilai sebesar 16,804510 atau lebih besar dari F_{table} sebesar 2,75. Sedangkan nilai probabilitas *F-statistics* 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_a tidak ditolak. Ini berarti variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen, Pada aplikasi Eviews8, koefisien determinasi ditunjukkan oleh *Adjust R²*. Pada penelitian ini *Adjust R²* mempunyai nilai sebesar 0,759668. Artinya variabel independen yang ada dalam model dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 75,96% sedangkan 24,04% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan output persamaan diatas dan hasil uji t, dapat diketahui bahwa koefisien variabel profitabilitas bernilai negatif dan berpengaruh signifikan sebesar -3,946654. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas sebesar 1% akan mengurangi struktur modal sebesar 3,946654%. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Yovin (2012), Devi Verena Sari (Sari, 2013) serta Nur Salim (Salim, 2015) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian ini dapat diketahui adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin menurun. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar akan mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar pula sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan yaitu dimana dalam membiayai kegiatan usahanya, seperti pengembangan produk atau kebutuhan melakukan pembiayaan investasi, memungkinkan perusahaan yang cenderung memilih modal sendiri yaitu dana internalnya terlebih dahulu, seperti dalam bentuk laba yang ditahan sebagai dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari pada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari pihak luar yaitu utang sehingga tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah serta akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal/utang yang tinggi.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan output persamaan dan hasil uji t, dapat diketahui bahwa koefisien variabel Pertumbuhan Aset berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini

menunjukkan bahwa kenaikan Pertumbuhan sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebesar 0,62%. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Nur Salim, (Salim, 2015) bahwa adanya pengaruh positif antara pertumbuhan aset dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan aset suatu perusahaan bahwa semakin besar tingkat penggunaan utang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa utang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) dengan perusahaan, maka proporsi utang akan semakin lebih besar dari pada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan output persamaan dan hasil uji t, dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1% akan mengurangi struktur modal sebesar 0,354%. Hasil ini bertentangan dengan Yovin (Yovin & Suryantini, 2012) dan Nur Salim (Salim, 2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan lebih menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya. Kemungkinan yang dapat terjadi dari hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* adalah bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dari utang, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Kemungkinan lain adalah bahwa perusahaan besar yang mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal. Hal ini disebabkan karena para investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar-kecilnya perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain, seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya.

Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Dapat dilihat bahwa F-hitung menunjukkan nilai 16,80451 dengan tingkat signifikansi dibawah 5 persen atau 0,05 sedangkan F-tabel menunjukkan nilai sebesar 2,75 yang berarti bahwa F hitung > F tabel dan nilai signifikansi sebesar 0.0000 < 0.05 yang berarti Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan secara bersama sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Debt Equity Ratio (DER)* pada perusahaan manufaktur sub sector otomotif dan komponen di Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan di atas diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis 1 dan 3 terbukti, sedangkan hipotesis 2 tidak terbukti. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis 4 terbukti bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya kontribusi variable tersebut sebesar 75,96 %.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian penulis sarankan dalam penetapan kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan, terlebih dahulu manajer perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitasnya. Jika perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi, sebaiknya manajer perusahaan menggunakan dana internalnya

terlebih dahulu, daripada menggunakan utang untuk mendanai kegiatannya. Oleh karenanya tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan membayar biaya utang yang tinggi. Bagi pihak investor yang ingin menanamkan modalnya pada saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen pada Bursa Efek Indonesia agar memperhatikan struktur modal untuk melihat sustainability. Hal ini dimaksudkan agar pihak investor dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasinya serta meminjamkan dananya ke perusahaan.

REFERENSI

- A. T. (2002). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 1(1).
- Ang, R. (2010). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (7 ed.). Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Atmaja, L. S. (2009). *Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (A. A. Yulianto, Penerj.) Jakarta: Salmba Empat.
- Charitou, A., & N. Vafeas. (1998). The Association Between Operating Cash Flows and Dividen Changes : An Empirical Investigation. *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2011). Analisis Multivariat dan Ekonometrik, Teori konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8.
- Gujarati, D. (2006). *Dasar-dasar Ekonometrika* (2 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Halim. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Herawaty, A., & Suwito, E. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Peataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII*.
- J. Keown, d. (2010). *Manajemen Keuangan* (2 ed.). Jakarta: Indeks.
- Jensen, M., & Clifford, S. (1985). Stockholder, Manager and Credit Interests: Aplications of Agency Theory in Altman and Subrahmanyam. *Recent Advances in Corporate Finance*.
- Joni, & Lina. (2010, Agustus). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 81-96.
- Kumalasari, V. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Food and Beverage yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Surabaya: Universitas Pembangunan Nasional.
- Mas'ud, M. (2009). Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek di Malaysia. 7(1), 151-161.
- Putri, M. E. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap

Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(1).

Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Rohmana, Y. (2010). *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi dengan Eviews Bandung*. Laboratorium Pendidikan Ekonomi dan Koperasi FPEB UPI.

Salim, N. (2015). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Skripsi*. Semarang: Universitas Negri Semarang.

Sari, D. V. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010. *Jurnal Manajemen*, 2(3).

Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Seftianne, & Handayani. (2011, April). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.

Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2005). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Wild, J. K., & Halsey, R. F. (2005). *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.

Yovin, & Suryantini. (2012). Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Foods and Beverages yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Denpasar: Universitas Udayana.