

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas
(Studi Pada Perusahaan *Go Publik* Yang Menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi
Majalah Fortune Indonesia Periode Tahun 2010-2012)**

**Kurniasih Dwi Astuti
Wulan Retnowati
Ahmad Rosyid
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa**

Abstrak

Studi ini berupaya mengembangkan penelitian yang telah dilakukan Abor (2005), Gill, et al., (2011), dan Fawzi dan Maroof (2012) mengenai efek dari struktur modal pada profitabilitas dengan meneliti efek struktur modal terhadap profitabilitas 100 perusahaan terbaik di Indonesia versi majalah Fortune selama tiga tahun (2010-2012). Analisis ini menggunakan struktur modal sebagai variabel independen. Struktur modal sebagai variabel independen direpresentasikan dengan *Long-term Debt to Asset Ratio (LDAR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Variabel dependen dalam analisis ini adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity (ROE)*. *Net Profit Margin (NPM)* digunakan sebagai variabel kontrol. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. 35 perusahaan terbaik di Indonesia untuk 3 tahun periode dari tahun 2010-2012 terpilih sebagai sampel penelitian. Metode statistik menggunakan analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *LDAR* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *ROE*, sedangkan *DAR* dan *DER* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *ROE*. *NPM* sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ROE*.

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, *return on equity*, *long-term debt to asset ratio*, *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*.

1. Pendahuluan

Struktur modal adalah campuran atau kombinasi dari pendanaan jangka panjang perusahaan yang direpresentasikan dengan hutang, saham preferen, dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2008:452). Secara umum perusahaan dapat memilih di antara banyak struktur modal alternatif. Sebagai contoh, perusahaan dapat mengatur sewa pembiayaan, menggunakan Waran, mengeluarkan obligasi konversi, tanda kontrak berjangka atau perdagangan Obligasi swap. Perusahaan juga dapat mengeluarkan puluhan efek yang berbeda dalam kombinasi yang tak terhitung untuk memaksimalkan nilai pasar keseluruhan (Abor, 2005).

Perusahaan dapat menggunakan modal ekuitas atau hutang untuk membiayai aset mereka, pilihan terbaik adalah campuran dari hutang dan ekuitas. Jika bunga bukanlah pengurang pajak, pemilik perusahaan akan acuh tak acuh mengenai penggunaan hutang atau ekuitas dalam memenuhi kebutuhan pendanaan, dan jika bunga adalah pengurang pajak, mereka akan memaksimalkan nilai perusahaan mereka dengan menggunakan 100% pembiayaan hutang (Azhagaiah dan Gavoury, 2011).

Trade-off theory menyatakan tujuan penggunaan hutang adalah untuk menambah nilai perusahaan karena bunga yang timbul dari hutang merupakan pengurang pajak (*tax deductible*), tetapi hutang juga membawa biaya terkait dengan kebangkrutan aktual atau kebangkrutan potensial perusahaan, oleh karena itu perusahaan harus menentukan kebijakan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dengan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan (Brigham dan Ehrhardt, 2011:631).

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Teori ini dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). *Packing order theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang jangka panjang hanya dilakukan ketika pendanaan dengan laba ditahan dan hutang jangka panjang sudah tidak mencukupi, karena dalam *packing order theory* perusahaan disarankan memilih pendanaan yang paling aman terlebih dahulu yaitu laba ditahan dan hutang jangka pendek, dan bila pendanaan dari

laba ditahan dan hutang jangka pendek sudah tidak mencukupi maka penggunaan hutang jangka panjang, dan saham baru sebagai pilihan terakhir (Brigham dan Ehrhardt 2011 : 616).

Dengan adanya keuntungan dan kerugian dalam menggunakan ekuitas maupun hutang yang besar maka perlu dilakukan analisis untuk menentukan proporsi ekuitas dan hutang dalam struktur modal agar tercapainya struktur modal yang optimal. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011:630), struktur modal yang optimal adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan harga saham. Menurut Irawati (2006:193) penggunaan dari masing-masing jenis modal mempunyai pengaruh berbeda terhadap laba yang diperoleh perusahaan.

Penelitian ini menguji hubungan antara struktur modal dan profitabilitas 100 perusahaan terbaik versi majalah fortune Indonesia. Dalam studi ini, pemilihan eksplorasi variabel didasarkan pada struktur modal alternatif, teori profitabilitas dan penelitian empiris sebelumnya. Struktur modal sebagai variabel independen direpresentasikan dengan *Long-term Debt to Asset Ratio (LDAR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Variabel dependen dalam analisis ini adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity (ROE)*. *Net Profit Margin (NPM)* digunakan sebagai variabel kontrol.

Studi ini disusun sebagai berikut: pertama tujuan penelitian dan kepentingan penelitian, dan kemudian literatur untuk teoritis yang terkait dan penelitian empiris mengenai struktur modal dan efeknya pada profitabilitas yang telah di review. Setelah itu, metodologi dan kerangka kerja yang mencakup sampel dan variabel yang digunakan dalam analisis empiris disajikan. Pada bagian akhir, analisis data digambarkan dan dianalisis secara terpisah, pembahasan dan hasil Statistik. Akhirnya kesimpulan dan rekomendasi disajikan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan Abor (2005), Gill, *et al* (2011), dan Fawzi dan Maroof (2012) dan menganalisis bagaimana pengaruh struktur modal yang direpresentasikan dengan *long-term debt to asset ratio (LDAR)*, *debt to asset ratio (DAR)*, dan *debt to equity ratio (DER)* terhadap *return on equity (ROE)* pada 100 perusahaan terbaik di Indonesia (F100)

Hubungan antara struktur modal dan profitabilitas tidak dapat diabaikan karena peningkatan profitabilitas diperlukan untuk survivabilitas jangka panjang perusahaan. Karena pembayaran bunga utang menjadi pengurang pajak, penambahan utang dalam struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, sangat penting untuk menguji hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan untuk membuat keputusan struktur modal.

Kurangnya konsensus tentang apa yang akan memenuhi syarat sebagai struktur modal yang optimal telah memotivasi kita untuk melakukan penelitian ini. Pemahaman lebih baik mengenai masalah membutuhkan suatu pandangan pada konsep struktur modal dan efeknya pada profitabilitas perusahaan.

2. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Telaah Literatur

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan melakukan pertimbangan dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal (Myers *et al*, 2011:447).

Packing order theory yang menyatakan bahwa penggunaan hutang jangka panjang hanya dilakukan ketika pendanaan dengan laba ditahan dan hutang jangka panjang sudah tidak mencukupi, karena dalam *packing order theory* perusahaan disarankan memilih pendanaan yang paling aman terlebih dahulu yaitu laba ditahan dan hutang jangka pendek, dan bila pendanaan dari laba ditahan dan hutang jangka pendek sudah tidak mencukupi maka penggunaan hutang jangka panjang, dan saham baru sebagai pilihan terakhir (Brigham dan Ehrhardt 2011 : 616).

Abor (2005) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange (GSE)* pada periode 1998 – 2002 dengan menggunakan *return on equity (ROE)* sebagai ukuran profitabilitas dan Struktur modal yang direpresentasikan dengan *short-term debt to asset ratio (SDAR)*, *long-term debt to asset ratio (LDAR)*, dan *debt to asset ratio (DAR)*. Hasil penelitian menemukan bahwa *SDAR* dan *DAR* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *ROE*, sedangkan pada rasio *LDAR* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *ROE*.

Gill, *et al.*, (2011) melakukan penelitian yang sama pada 272 perusahaan jasa dan perusahaan manufaktur yang terdaftar di *New York Stock Exchange (NYSE)* pada periode 2005-2007

menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara *SDAR* dan *ROE* pada perusahaan jasa dan manufaktur, hubungan positif dan signifikan juga ditemukan antara *LDAR* dan *ROE* pada perusahaan manufaktur, sedangkan pada perusahaan jasa rasio *LDAR* dan *ROE* memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan *DAR* memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *ROE* perusahaan jasa dan manufaktur.

Fawzi dan Maroof (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan antara struktur modal dan profitabilitas pada 39 perusahaan industri yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* pada periode 2004 – 2005. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara *SDAR*, *LDAR* dan *DAR* terhadap *ROE*.

Wahyuni (2012) melakukan penelitian mengenai efek struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan antara rasio *SDAR* dan *LDAR*, terhadap *ROE*. *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROE*, sedangkan rasio *equity to asset ratio (EAR)* memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *ROE*.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Short-term debt to asset ratio adalah perbandingan antara hutang jangka pendek yang termasuk modal asing yang memiliki tenggat waktu pelunasan 1 tahun dengan seluruh asset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Sebagian besar hutang jangka pendek berasal dari hutang dagang yang timbul akibat pembelian persediaan yang selanjutnya akan langsung dijual ataupun dijadikan bahan baku yang pada akhirnya akan menjadi pendapatan bagi perusahaan.

Hubungan yang negatif dan signifikan antara *short-term debt to asset ratio* dan Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* didapat Fawzi&Maroof (2012) ketika melakukan penelitian terhadap 39 perusahaan industri yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* pada periode 2004 – 2009

Gill, et al (2011) melakukan penelitian terhadap 272 perusahaan jasa dan manufaktur yang terdaftar di *New York Stock Exchange* pada periode 2005-2007 menemukan hubungan positif dan signifikan antara *short-term debt to asset ratio* dengan profitabilitas yang diukur menggunakan *return on equity*, hal ini mendukung temuan Abor (2005) yang melakukan penelitian terhadap 22 perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange* pada periode 1998 – 2002 yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *short-term debt to asset ratio* dan *return on equity*.

H1 : *Short-term Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset*

Long-term debt to Equity ratio adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan keseluruhan asset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Hutang jangka panjang biasanya digunakan untuk pendanaan jangka panjang untuk membeli asset tetap perusahaan dengan tujuan meningkatkan produksi dan penjualan perusahaan dengan harapan perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Meskipun ada bunga yang harus dibayarkan jika perusahaan memilih melakukan pendanaan dengan hutang, *trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memaksimalkan penggunaan hutang jangka panjangnya karena beban bunga yang timbul dari hutang tersebut dapat mengurangi pajak

Simbolon (2007) melakukan penelitian terhadap 20 perusahaan konsumsi yang go public pada periode 2003-2005 menemukan pengaruh yang negative dan signifikan antara *long-term debt to equity ratio* dan profitabilitas. Ricky (2011) dalam penelitiannya terhadap perusahaan LQ-45 pada periode 2006-2010 menemukan hubungan yang negative antara *long-term debt to equity ratio* dan *return on equity*

Penelitian yang dilakukan Wisnala dan Ida (2012) terhadap 18 Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2006-2011 menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara *long-term debt to equity ratio* dan profitabilitas

sebelum krisis global pada 2008 dan setelah krisis global *long-term debt to equity ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas.

H2 :Long-term Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Return on Equity

Equity to asset ratio adalah perbandingan modal sendiri dengan keseluruhan asset yang digunakan dalam operasi perusahaan. *pecking order theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang relatif kecil karena perusahaan tidak begitu membutuhkan dana eksternal. Penambahan ekuitas biasa dilakukan jika perusahaan ingin melakukan ekspansi bisnis, peningkatan produksi dan penjualan dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan resiko yang lebih kecil.

Pengaruh yang positif dan signifikan antara *equity to total assets ratio* terhadap profitabilitas diperoleh Hendrayanti & Muharam (2013) setelah melakukan penelitian terhadap 110 Bank Umum di Indonesia periode Januari 2003- Februari 2012. Javiad, et al (2011) dalam penelitiannya terhadap 10 Bank di Pakistan pada periode 2004 – 2008 juga menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara *equity to asset ratio* dan profitabilitas. Sedangkan penelitian yang dilakukan Wahyuni (2012) terhadap 121 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2007-2009 menemukan bahwa *equity to total assets ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan return on equity.

H3:Equity to Asset Ratio berpengaruh positif terhadap Return on Equity

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi Dan Sampel

Populasi akan terdiri dari penelitian ini adalah 100 perusahaan terbaik di Indonesia pada periode 2010 -2012. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*, yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu sebagai berikut :

- a. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pada tahun 2012 termasuk dalam 100 perusahaan terbaik versi majalah Fortune Indonesia (F100)
- b. Perusahaan Pada tahun 2010 dan 2011 perusahaan termasuk dalam 100 perusahaan terbaik versi majalah Fortune Indoneisa
- c. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2010-2012 dan telah diaudit. Diperlukannya laporan keuangan tahunan periode 31 desember 2010-2012 untuk mengetahui perubahan pada struktur modal dan profitabilitas dari periode 2010-2012, serta diperlukannya laporan yang telah diaudit adalah agar keakuratan laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan, karena telah diverifikasi oleh akuntan publik.
- d. Perusahaan tidak bergerak dibidang perbankan. Perusahaan perbankan tidak dimasukan kedalam sample penelitian sample penelitian ini karena laporan keuangan perusahaan perbankan berbeda dengan laporan keuangan perusahaan bidang lainnya.
- e. Selama periode 2010-2012 tidak terdapat transaksi atau kejadian luar biasa yang dapat menyebabkan laba perusahaan berubah secara signifikan
- f. Rata-rata laba bersih yang dihasilkan perusahaan selama periode 2010-2012 lebih dari Rp. 500.000.000.000.000,- (lima ratus miliar rupiah)
- g. Data-data mengenai variabel penelitian yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan perusahaan.

Studi ini mencakup periode dari 2010 untuk tahun 2012. Penelitian dibatasi selama 3 tahun karena daftar 100 perusahaan terbaik di Indonesia baru tiga kali dirilis majalah Fortune (2010-2012). Data yang diperlukan menyertakan berikut

1. Laba bersih dari 2010 sampai 2012.
2. Total ekuitas dari 2010 sampai 2012.
3. Total Assets dari 2010 sampai 2012.

4. Total hutang dari 2010 sampai 2012.
5. Hutang Jangka Panjang dari 2010 sampai 2012.
6. Penjualan atau pendapat dari 2010 sampai 2012.

3.2. Hipotesis Penelitian

H₁ : *Long-term debt to asset ratio (LDAR)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return on equity (ROE)*

H₂ : *Debt to asset ratio (DAR)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on equity (ROE)*

H₃ : *Debt to equity ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on equity (ROE)*

3.3. Variable Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Struktur Modal* yang direpresentasikan dengan :

a. *Short-term Debt to Asset Ratio (SDAR)*

Short-term debt to total asset ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang jangka pendek digunakan untuk investasi pada aset. Hal ini menunjukkan hubungan pendanaan jangka pendek yang dilakukan perusahaan atas aset dengan jumlah pinjaman jangka pendek yang merupakan kewajiban lancar yang timbul dari pendanaan jangka pendek tersebut. Perhitungan SDAR dilakukan dengan menggunakan rumus

$$\text{Short - term Debt to Assets Ratio (LDAR)} = \frac{\text{Short - term Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Long-term Debt to Equity Ratio (LDER)*

Long-term debt to equity ratio digunakan untuk mengukur rasio pendanaan jangka panjang antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam operasional perusahaan. Perhitungan LDER dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\text{Long - term Debt to Equity Ratio (LDER)} = \frac{\text{Long - term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Equity to Asset Ratio (EAR)*.

Equity to total assets ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri digunakan untuk investasi pada sektor *aktiva*. Rasio ini juga digunakan untuk melihat efektivitas modal sendiri yang diinvestasikan pada sektor *aktiva*. Perhitungan EAR dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Equity to Assets Ratio (EAR)} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Profitabilitas* yang direpresentasikan dengan *Return on Equity (ROE)*. *Return on Equity* adalah kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa. Formulasi dari *Return on Equity (ROE)* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}}$$

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol *sales growth*. *Sales Growth* adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan suatu periode terhadap periode sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar.

3.4. Model Penelitian

Berikut model regresi yang digunakan dalam penelitian ini :

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LDAR_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \epsilon_{it}$$

- Keterangan :
- Bo : Konstanta
 - $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien dari LDAR, DAR, DER, dan NPM
 - ROE_{it} : Laba bersih / total aset perusahaan i, tahun t
 - LDAR_{it} : Hutang jangka panjang / total aset perusahaan i, tahun t
 - DAR_{it} : Total hutang / total aset perusahaan i, tahun t
 - DER_{it} : Total hutang / total ekuitas i, tahun t
 - NPM_{it} : Laba bersih / penjualan
 - ε_{it} : error

4. Analisis dan Hasil

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	105	,0251	1,3962	,274391	,2190991
LDAR	105	,0038	,5305	,186467	,1453292
DAR	105	,1332	,8880	,418257	,1666511
DER	105	,1536	7,9298	,906589	,8955287
NPM	105	,0217	,3552	,151165	,0756215
Valid N (listwise)	105				

TStatistik deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa tingkat *return on equity (ROE)* dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 27,43% dengan standar deviasi 21,90%. Rata-rata (*mean*) ROE 27,43% jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata suku bunga deposito Bank yang berada dikisaran 6,91% per tahun. Tingkat ROE tertinggi sebesar 139,62% diperoleh Japfa Comfeed Indonesia, sedangkan tingkat ROE terendah sebesar 2,51% diperoleh Indosat.

Long-term debt to asset ratio (LDAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 18,64% dengan standar deviasi 14,53%. Dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia memiliki LDAR tertinggi sebesar 53,05%, sedangkan Harum Energy memiliki LDAR terendah sebesar 0,38%.

Debt to asset ratio (DAR) dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 41,82% dengan standar deviasi 16,66%. DAR tertinggi sebesar 88,80% dimiliki oleh Japfa Comfeed Indonesia, sedangkan DAR terendah sebesar 13,32% dimiliki oleh Indocement Tunggal Prakarsa.

Debt to equity ratio (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 90,65% dengan standar deviasi 89,55%. Dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, rasio perbandingan penggunaan hutang atas ekuitas (*debt to equity*) tertinggi sebesar 792,98% dimiliki Japfa Comfeed Indonesia, sedangkan rasio perbandingan penggunaan hutang atas ekuitas (*debt to equity*) terendah sebesar 15,36% dimiliki Indocement Tunggal Prakarsa.

Net profit margin (NPM) yang dijadikan variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 15,11% dengan standar deviasi 7,56%. Dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, NPM tertinggi sebesar 35,52% diperoleh Perusahaan Gas Negara, sedangkan NPM terendah sebesar 2,17% diperoleh Indosat.

4.2. Asumsi Klasik

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,06002446
	Absolute	,068
Most Extreme Differences	Positive	,068
	Negative	-,051
Kolmogorov-Smirnov Z		,753
Asymp. Sig. (2-tailed)		,623

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil diatas diperoleh nilai asymp. Sig (2 tailed) dengan probabilitas signifikansi di atas 0,05 diartikan bahwa variabel-variabel tersebut terdistribusi secara normal.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 LDAR	,392	2,552
DAR	,202	4,945
DER	,372	2,689
NPM	,731	1,369

Hasil uji tabel 2 menunjukkan independen memiliki dan nilai VIF semua variabel

multikolinieritas pada semua variabel nilai *tolerance* $\geq 0,10$ *collinearity statistics* independen < 10 ,

maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi yang digunakan.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00269
Cases < Test Value	52
Cases \geq Test Value	53
Total Cases	105
Number of Runs	55
Z	,295
Asymp. Sig. (2-tailed)	,768

a. Median

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *runs test* pada tabel 2 menunjukkan nilai *asymp. Sig (2 tailed)* sebesar 0,768. Nilai *asymp. Sig (2 tailed)* sebesar 0,768 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

6.3 Analisis Regresi Dan Uji Hipotesa

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,892 ^a	,795	,787	,1011512

Hasil a. Predictors: (Constant), NPM, LDAR, DER, DAR
b. Dependent Variable: ROE

uji koefisien

determinasi pada tabel 4 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,787 dengan *standard error of the estimate* 0,1011512. Nilai *adjusted R²* sebesar 0,787 menunjukkan bahwa variabel 78,70%, sedangkan faktor lain yang dapat mempengaruhi *return on equity* diluar model regresi seperti tingkat pengebalian oprasi atas investasi, ukuran perusahaan, penjualan, dan tingkat bunga pinjaman berpengaruh sebesar 21,30% terhadap *return on equity*.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3,969	4	,992	96,987	,000 ^b
Residual	1,023	100	,010		
Total	4,992	104			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), NPM, LDAR, DER, DAR

Hasil uji statistic F pada tabel 5 menunjukkan nilai F hitung sebesar 96,987 dengan nilai signifikansi 0,000. Tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *return on equity (ROE)*.

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,185	,051		-3,617	,000
1 LDAR	-1,622	,109	-1,076	-14,871	,000
DAR	,975	,132	,742	7,368	,000
DER	,158	,018	,645	8,691	,000
NPM	1,397	,153	,482	9,107	,000

a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 6, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$ROE = -0,185 - 1,622 LDAR + 0,975 DAR + 0,158 DER + 1,397 NPM + \epsilon$$

Hasil analisis regresi pada tabel 7 menunjukan konstanta sebesar -0,185. Konstanta negatif dalam persamaan model regresi tidak menjadi masalah jika variabel independen dalam penelitian tidak mungkin memiliki nilai nol (Wijayanto, 2009). LDAR, DAR, DER, dan NPM yang merupakan variabel independen dalam penelitian ini tidak mungkin memiliki nilai nol, sehingga konstanta negatif dalam persamaan model regresi tidak menjadi masalah

Hasil analisis regresi pada tabel 7 menunjukkan variabel *long-term debt to asset ratio (LDAR)* memiliki koefisien regresi -1,622 dengan tingkat signifikansi 0,000. Koefisien regresi sebesar -1,622 pada variabel LDAR memiliki arti bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada LDAR, maka *return on equity (ROE)* akan mengalami penurunan sebesar 1,62%. LDAR memiliki nilai t hitung -14,781 dan tingkat signifikansi 0,000, tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan uraian sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa LDAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE.

Hasil analisis regresi pada tabel 7 menunjukkan variabel *debt to asset ratio (DAR)* memiliki koefisien regresi 0,975 dengan tingkat signifikansi 0,000. Koefisien regresi sebesar 0,975 pada

variabel *DAR* memiliki arti bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada *DAR*, maka *return on equity (ROE)* akan mengalami peningkatan sebesar 0,97%. *DAR* memiliki nilai *t* hitung 7,368 dan tingkat signifikansi 0,000, tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan uraian sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa *DAR* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROE*.

Hasil analisis regresi pada tabel 7 menunjukkan variabel *debt to equity ratio (DER)* memiliki koefisien regresi 0,158 dengan tingkat signifikansi 0,000. Koefisien regresi sebesar 0,158 pada variabel *DER* memiliki arti bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada *DER*, maka *return on equity (ROE)* akan mengalami peningkatan sebesar 0,15%. *DER* memiliki nilai *t* hitung 8,691 dan tingkat signifikansi 0,000, tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan uraian sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa *DER* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROE*.

Hasil analisis regresi pada tabel 7 menunjukkan *net profit margin (NPM)* memiliki koefisien regresi 1,397 dengan tingkat signifikansi 0,000. Koefisien regresi sebesar 1,397 pada variabel *NPM* memiliki arti bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada *NPM*, maka *return on equity (ROE)* akan mengalami peningkatan sebesar 1,39%. *NPM* memiliki nilai *t* hitung 9,107 dan tingkat signifikansi 0,000, tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan uraian sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa *NPM* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROE*.

5. Simpulan, Keterbatasan dan Saran

5.1. Simpulan

Rasio hutang jangka panjang terhadap aset (*long-term debt to asset ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (*return on equity*). Pengaruh negatif antara *long-term debt to asset ratio* terhadap *return on equity* memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan hutang jangka panjang akan menyebabkan penurunan profitabilitas, hal ini menjelaskan fakta bahwa hutang jangka panjang relatif lebih mahal. Hutang jangka panjang memiliki *Flotation cost* (biaya untuk memperoleh hutang) yang lebih besar dari hutang jangka pendek, *Flotation cost* hutang jangka panjang yang tinggi dapat berdampak pada penurunan *return on equity* perusahaan karena *flotation cost* tidak bersifat *tax deductable* sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan secara langsung. Hutang jangka panjang biasanya disertai dengan *covenant* atau aturan-aturan dari kreditur yang dapat menghambat efisiensi pengambilan keputusan manajemen yang akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Manajer keuangan disarankan untuk lebih mengutamakan penggunaan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan jangka panjang perusahaan. Pengaruh signifikan antara *long-term debt to asset ratio* terhadap *return on equity* menjadi indikasi bahwa *long-term debt to asset ratio* merupakan variabel yang relevan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Rasio hutang terhadap aset (*debt to asset ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (*return on equity*). Pengaruh positif antara *debt to asset ratio* terhadap *return on equity* memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan hutang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Rata-rata penggunaan hutang terhadap aset dalam penelitian ini adalah 41,82% yang terdiri dari hutang jangka panjang atas aset 18,64% dan hutang jangka pendek atas aset 23,18%, terlihat bahwa penggunaan hutang jangka pendek lebih besar daripada hutang jangka panjang, karena peningkatan penggunaan hutang jangka panjang dapat berdampak pada penurunan profitabilitas, maka manajer keuangan disarankan untuk meminimalkan penggunaan hutang jangka panjang dan memaksimalkan penggunaan hutang jangka pendek. Pengaruh signifikan antara *debt to asset ratio* terhadap *return on equity* menjadi indikasi bahwa *debt to asset ratio* merupakan variabel yang relevan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (*return on equity*). Pengaruh positif antara (*debt to equity ratio*) terhadap *return on equity* memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan hutang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Meskipun peningkatan penggunaan hutang dapat meningkatkan profitabilitas, manajer keuangan disarankan untuk menggunakan hutang hanya sampai tingkat dimana penghematan pajak yang timbul dari bunga pinjaman yang bersifat *tax deductible* lebih besar atau sama dengan biaya kesulitan keuangan, karena struktur modal yang optimal akan tercapai ketika perusahaan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) yang paling tepat

bagi perusahaan. Pengaruh signifikan antara *debt to equity ratio* terhadap *return on equity* menjadi indikasi bahwa *debt to equity ratio* merupakan variabel yang relevan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya membatasi hanya pada perusahaan terbaik versi majalah *Forbes* untuk tiga periode penelitian yaitu tahun 2010-2012.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil tersebut rekomendasi berikut ini menyarankan :

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan agar dapat lebih menggambarkan bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas
2. Penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan penggunaan variabel *long-term debt to equity ratio* dan *equity to asset ratio* sebagai variabel untuk merepresentasikan struktur modal sehingga pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dapat diperkuat tanpa menggunakan variabel kontrol.
3. Pengaruh pendanaan jangka pendek terhadap profitabilitas sebaiknya dijadikan juga sebagai variabel penelitian, sehingga penelitian selanjutnya dapat meneliti pengaruh struktur keuangan yang mencakup seluruh pendanaan perusahaan.
4. Rasio profitabilitas dalam penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan *return on equity (ROE)*, tetapi juga menggunakan *return on asset (ROA)* dan *earning per share (EPS)*. *Return on asset* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan sehingga efisiensi dan efektivitas keseluruhan aset yang digunakan dalam operasional perusahaan dapat terukur. *Earning per share (EPS)* digunakan untuk mengetahui laba per lembar saham sehingga para pemegang saham dapat melakukan analisis mengenai keuntungan (*return*) dari per lembar saham yang dimiliki dimasa mendatang.

Daftar Pustaka

- Abor, Joshua. 2005. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana .*The Journal of Risk Finance Vol. 6 No. 5, 2005*
- Agus, Sartono (2001). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi, edisi keempat, cetakan pertama*, Yogyakarta: BPFE
- Ahmed, Nadeem dan Wang, Zongjun. 2013 The impact of capital structure on performance An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan. *International Journal of Commerce and Management Vol. 23 No. 4, 2013 pp. 354-368*
- Aminatuzzahra.2010. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Net Profit Margin Terhadap ROE (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go–Public Di BEI Periode 2005-2009)*.Tesis. Universitas Diponegoro Semarang
- Anugrah, Bayu.2012. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Present Value of Growth (PVGGO) Saham yang terdaftar Di Dalam Indeks LQ45*.Skripsi. Universitas Sumatra Utara
- Atmaja, Lukas Setia, 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Jakarta.: Andi
- Azhagaiah, Ramachandran and Gavoury, Candasamy. 2011. The Impact of Capital Stucture on Proftability with Special Reference to IT Industry in India. *Managing Global Transitions*.Vol. 9 Issue 4 2011. Pp. 371-392.
- Bimo, Herwanto. “5 Perusahaan Bakrie yang digugat pailit.”<http://www.merdeka.com/uang/5-perusahaan-bakrie-yang-digugat-pailit/antv.html>. diakses tanggal 25 mei 2014.

- Br.Bukit,Rina.2013.Pengaruhstruktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas : analisis Panel perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. jurnal keuangan dan bisnis. Vol 4, no 3 , november 2013,
- Brigham, Eugene dan Ehrhardt, Michael (2011).*Financial Management: Theory and Practice 13th Edition*. South-Western : Cengage Learning
- Brigham, Eugene and Houston, Joel (2009).*Fundamentals of Financial Management 12th Edition*. South-Western : Cengage Learning
- Dolli, Rangga.2008. *Pengaruh Kondisi Likuiditas, Profitabilitas, Financing, dan Investasi Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Food and Beverage Periode 2001-2005*.Skripsi. Universitas Widyatama Bandung
- El-Sayed, Ibrahim. 2009. The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance Vol. 10 No. 5, 2009 pp. 477-487*)
- Fawzi, Mohammad dan Maroof, Jaafer. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability .*International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 16 Special Issue – August 2012*
- Fortune Indonesia Edisi Selasa (9/2013). 100 Perusahaan Terbaik di Indoneisa. Kompas Gramedia
- Gill, Amarjit., Biger, Nahum., dan Mathur, Neil. 2011. The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management Vol. 28 No. 4 Part 1 Dec 2011*
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*.Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hendrayanti, Silvia dan Muharam, Harjum.2013.Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Profitabilitas Perbankan. *Diponegoro Journal of Managemen vol 2 no 3*
- Irawati, Susan (2006). *Manajemen Keuangan, Cetakan Kesatu*. Bandung : Pustaka
- Javaid, Saira., Anwar, Jamil., Zaman, Khalid., dan Gafoor Abdul. 2011. Determinants of Bank Profitability in Pakistan: Internal Factor Analysis. *Mediterranean Journal of Social Sciences Vol. 2, No. 1, January 2011, ISSN 2039-2117*.
- Keown, Arthur., Martin, John., Petty, J William., dan Scott, David. 2011. *Manajemen keuangan. Edisi Kesepuluh*. Jakarta : Indeks
- Myers, Stewart *et al.* (2011). *Principle of Corporate Finance Published, 10th Edition*. New York: McGraw-Hill
- Nuriana, Sry. 2008. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Terbuka Di Bursa Efek Jakarta*.Skripsi. Universitas Sumatera Utara Medan
- Pardomuan, Sahata. 2007. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusi, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Dan Rasio-Rasio Bank Terhadap Return On Equity (Studi Empiris: Perusahaan perbankan Yang Listed di BEJPeriode 2003-2005)*.Tesis. Universitas Diponegoro Semarang
- Riyanto, Bambang. (2010) *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi 4)*.Yogyakarta : BPFE

- Rosyadah, Faizatur., Suhadak., dan Darminto.2012.*Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009 – 2011)*. Skripsi.Universitas Brawijaya Malang
- Salim, Mahfuzah dan Yadav, Raj.2012.Capital Structure and Firm Performance : Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 65 (2012) 156 – 166
- Sugiyono (2009), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, cetakan ke8.Bandung : Alfabeta
- Suhaemi, Emi.2013.*Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variable Moderating (Studi pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di BEI)*.Skripsi.Universitas Pasundan Bandung
- Theresa, Edith.2012. *Pengaruh Struktur Modal (Debt Equity Ratio) terhadap Profitabilitas (Return on Equity) (Studi komparatif pada perusahaan industri tekstil dan Garment yang terdaftar di BEI periode 2006-2010)*. Skripsi.Universitas Hasanuddin Makasar
- Van Horne, James dan Wachowicz, John. (2008). *Fundamental of Financial Management 13th Edition*.Harlow : Pearson Education Limited
- Velnampy dan Aloy. 2012. The Relationship between Capital Structure & Profitability. *Global Journal of Management and Business Research Volume 12 Issue 13 Version 1.0 Year 2012*
- Wahyuni, Sri.2012. Efek Struktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Management Analysis Journal ISSN 2252-6552*
- Wijayanto, Andi.”Persamaan Regresi Linier – Konstanta Negatif : Benar atau Salah.” <http://andiwijayanto.blog.undip.ac.id/?p=3>. Diakses tanggal 23 Juni 2014
- Winarti, Retno. 2013.Analisis Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Current Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap Return On Equity*. ISSN 1411-4321 Volume 14 Nomor 3 Oktober 2013.
- Wisnala, Vuda dan Bagus, Ida.2012.*pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Sebelum dan Setelah Krisis Global Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Penelitian. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana