



## ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012)

Rifna Nurcahayani, Daljono<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to analyze and provide empirical evidence of the influence of capital structure towards profitability. The analysis used independent variable of capital structure. The independent variable proxied with Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Assets Ratio (DAR), and Current Assets Ratio (CR). The dependent variable is profitability. Return on Equity (ROE) is used to measured profitability. The sample used in this research was the secondary data from annual report of Manufacturing companies which listed on Bursa Efek Indonesia in 2010-2012. The sample was taken using the method of purposive sampling, and those meeting the selection criteria were also taken. The sample used was of 267 companies. The statistic method used was multiplied analysis linear regression with hypothesis testing of statistic t and F test. The results of research show that variables DER and DAR have a significant relationship to profitability. While the CR variables have a negative relationship to profitability of manufacturing companies listed on Bursa Efek Indonesia over period 2010-2012.*

*Keywords: capital structure, return on equity (ROE), firm size, sales growth*

### PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian yang semakin tidak menentu membuat banyak perusahaan mengalami masalah pendanaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya dimana modal adalah hak sisa (*residual interest*) atas aktiva suatu entitas setelah dikurangi dengan hutang. Permodalan dibutuhkan baik ketika pendirian, pada saat perusahaan berjalan normal, maupun saat perusahaan mengadakan perluasan usaha (Hilmi, 2010). Sumber pendanaan dapat berasal dari pendanaan sendiri oleh pemilik ataupun berasal dari pihak eksternal yang berupa hutang. Persaingan dalam dunia usaha membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya agar perusahaan selalu berusaha memaksimalkan labanya. Dengan bertambah besarnya perusahaan, maka perusahaan berkembang dapat mengikuti dan memenuhi kebutuhan pasar yang berubah-ubah. Kondisi finansial dan perkembangan perusahaan yang sehat akan mencerminkan efisiensi dalam kinerja perusahaan dan menjadi tuntutan utama untuk bisa bersaing dengan perusahaan lainnya. Hal ini dikarenakan tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi investor dalam menanamkan sahamnya di suatu perusahaan.

Untuk menghadapi setiap persaingan serta membiayai kegiatan operasionalnya, setiap perusahaan tentu membutuhkan dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) maupun dari luar perusahaan (modal asing). Bagi sebagian besar perusahaan, sumber pendanaan dari modal sendiri seringkali dirasa kurang karena keterbatasan modal yang dimiliki internal perusahaan. Akibat dari keterbatasan tersebut, banyak perusahaan lebih memilih hutang

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---



sebagai sumber pendanaan karena sifatnya yang tidak permanen dan lebih murah jika dibandingkan apabila perusahaan harus menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru, perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham.

Struktur modal merupakan imbalan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Salah satu ukuran keberhasilan manajemen perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Brigham (1993:39) dalam bukunya "*Managerial Finance*" mengemukakan profitabilitas sebagai berikut : "*Profitability is the result of a large number of policies and decision*". Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aset maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas terdiri atas *Profit Margin*, *Basic Earning Power*, *Return On Assets*, dan *Return On Equity*. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin besar rasio, akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) dengan variable kontrol yaitu, *firm size*, *sales growth*, dan *business risk*. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Rasio ini yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham, dimana semakin besar tingkat ROE, maka kinerja perusahaan semakin baik.

Dana yang tersedia pada struktur permodalan akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan rasio keuangan, yaitu *debt to equity ratio* (DER), *debt to assets ratio* (DAR), dan *current assets ratio* (CR). Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan utang diperoleh dari pajak, dimana bunga utang adalah pengurangan pajak dan disiplin manajer (kewajiban membayar utang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan utang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010, 2011 dan tahun 2012. Alasan dilakukan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengelolaan struktur modal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan perputaran aset perusahaan manufaktur, juga menguji kembali pengaruh variabel tersebut terhadap profitabilitas yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur adalah karena pada perusahaan manufaktur mempunyai potensi dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat yaitu dengan melakukan berbagai inovasi dan cenderung mempunyai ekspansi pasar yang lebih luas dibandingkan perusahaan non manufaktur atau perusahaan jasa. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini perlu dilakukan, mengingat beberapa hasil penelitian yang menguji pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas memberikan hasil yang tidak konsisten.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori *pecking order* pertama kali dikemukakan oleh seorang akademisi, Donald Donaldson yang melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan Amerika Serikat pada tahun 1961. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan perusahaan. Dalam pengamatannya menunjukkan, perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah. Namun, perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi.

Pada tahun 1984, Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori *pecking order*. Mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 2010). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit, sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang paling disukai



dibanding dengan menerbitkan saham baru. Teori *pecking order* dapat menjelaskan alasan perusahaan meraih tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan yang menargetkan tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak memerlukan dana eksternal dalam jumlah yang banyak.

### **Hubungan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Profitabilitas**

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar penggunaan utang maka akan semakin besar kewajibannya. Di sisi lain, perusahaan akan lebih memprioritaskan pembayaran kewajiban dari pada profitabilitas kepada investor, sehingga hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Di sisi lain, perusahaan akan lebih memprioritaskan pembayaran kewajiban dari pada profitabilitas kepada investor, sehingga hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Hasil penelitian Stein (2012) dan Rosyadah (2013) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

### **Hubungan Debt to Assets Ratio (DAR) Terhadap Profitabilitas**

Perusahaan yang melakukan pinjaman pada pihak luar akan menimbulkan risiko utang sebagai konsekuensi dari pinjaman tersebut. Semakin besar utang, maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi perusahaan. Salah satu alternatif yang perlu dipertimbangkan adalah seberapa besar penggunaan utang sebagai sumber penggunaan bagi perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang merupakan salah satu tingkat keberhasilan dalam kinerja perusahaan. Meskipun potensi laba yang akan didapatkan besar, penggunaan utang dapat menimbulkan masalah atau risiko keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan akan terbebani bunga pinjaman, kemudian mengembalikan sejumlah utang yang dahulu telah dipinjam yang pada akhirnya dapat mengurangi laba perusahaan. Besarnya hasil perhitungan *Debt to Assets Ratio* (DAR) menunjukkan besarnya total utang yang dapat dijamin dengan total aktiva atau menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditor terhadap aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar DAR menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko perusahaan akan meningkat.

Besarnya hasil perhitungan *Debt to Assets Ratio* (DAR) menunjukkan besarnya total utang yang dapat dijamin dengan total aktiva atau menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditor terhadap aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar DAR menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko perusahaan akan meningkat (Sudana, 2011:20). Hal ini sesuai dengan penelitian Shingh (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Debt to Assets Ratio (DAR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

### **Hubungan Current Assets Ratio (CR) Terhadap Profitabilitas**

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai CR yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, namun mengindikasikan adanya dana yang menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat

profitabilitas perusahaan, akibatnya ROE juga semakin kecil. Adanya hutang lancar yang dibiayai oleh aktiva lancar terkadang menyimpan piutang yang tidak dapat secara langsung diuangkan dalam bentuk kas, sehingga mengakibatkan adanya kas yang menganggur yang mengakibatkan turunnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Adanya hutang lancar yang dibiayai oleh aktiva lancar terkadang menyimpan piutang yang tidak dapat secara langsung diuangkan dalam bentuk kas, sehingga mengakibatkan adanya kas yang menganggur yang mengakibatkan turunnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Shingh (2013) yang menyatakan bahwa Current Assets Ratio (CAR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Current Assets Ratio (CR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel terikat Y yaitu Profitabilitas (Y) diukur dengan *return on equity* (ROE). ROE pada penelitian ini merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2010 - 2012. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan memperoleh keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan pemegang saham (Sartono, 2001). Satuan pengukuran ROE adalah dalam persentase, yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Variabel independen diukur menggunakan rasio keuangan, yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Current Asset Ratio* (CR).

1. Menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Menghitung *Debt to Asset Ratio* (DAR)

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

3. Menghitung *Current Asset Ratio* (CR)

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Dalam penelitian ini, selain menggunakan variabel independen dan dependen juga menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol yang digunakan meliputi pertumbuhan penjualan (SALGROW), ukuran perusahaan (SIZE), dan risiko bisnis (RISK). Pertumbuhan penjualan (SALGROW) adalah perubahan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan penjualan periode sekarang (t) dikurangi penjualan periode sebelumnya (t-1) terhadap penjualan periode sebelumnya (t-1). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Ukuran perusahaan (SIZE) merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. SIZE dapat dihitung dengan menggunakan rumus logaritma natural dari total asset. Risiko Bisnis (RISK) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi dan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Adanya fluktuasi *return* saham akan memberikan risiko atas investasi yang telah diberikan investor kepada perusahaan. Risiko bisnis dihitung sebagai deviasi standar return saham secara bulanan selama satu tahun.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010, 2011, dan 2012 sesuai publikasi *Indonesian capital market directory* (ICMD) berjumlah 139 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengklasifikasian ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) tahun 2010-2012.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan lengkap baik *Annual Report* maupun laporan keuangan tahun 2010-2012.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai pertumbuhan aset yang positif pada periode penelitian tahun 2010-2012.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai ekuitas negatif pada tahun 2010-2012.
5. Memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan dalam keperluan penelitian.

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{ROE } i,t = + 1*\text{DER} + 2*\text{SG} + 3*\text{SIZE} + 4*\text{RISK} + i,t \dots \text{model 1}$$

$$\text{ROE } i,t = + 1*\text{DAR} + 2*\text{SG} + 3*\text{SIZE} + 4*\text{RISK} + i,t \dots \text{model 2}$$

$$\text{ROE } i,t = + 1*\text{CR} + 2*\text{SG} + 3*\text{SIZE} + 4*\text{RISK} + i,t \dots \text{model 3}$$

Keterangan:

= Konstanta

1, 2, b3, dan b4 = Koefisien dari DER, SG, SIZE, dan RISK

b1, b2, b3 dan b4 = Koefisien dari DAR, SG, SIZE, dan RISK

b1, b2, b3, dan b4 = Koefisien dari CAR, SG, SIZE, dan RISK

Profitabilitas = profitabilitas diukur dengan ROE

DER  $i,t$  = Total Hutang / Ekuitas  $i$ , tahun  $t$

DAR  $i,t$  = Total Hutang / Total Asset  $i$ , tahun  $t$

CAR  $i,t$  = Aktiva Lancar / Hutang Lancar  $i$ , tahun  $t$

SIZE  $i,t$  = logaritma natural dari total asset

SG  $i,t$  = penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya

RISK  $i,t$  = Standar Deviasi dari Return Saham

$i,t$  = error term

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia yang bersumber dari pencarian data sekunder melalui Annual Report, Laporan Keuangan Tahunan, dan laporan ICMD telah diketahui objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI selama tahun 2010-2012 sebanyak 139 perusahaan. Selain itu, sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama tahun penelitian.

**Tabel 1**  
**Spesifikasi sampel**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2010 – 2012	139
Data tidak lengkap atau tidak dapat diakses	(3)
Pernah mengalami ekuitas negative	(47)
Sampel yang digunakan	89
Penggabungan data 3 tahun	267

### Statistik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2010-2012 sebanyak 267 pengamatan. Data penelitian ini bersumber pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam website IDX (*Indonesian Stock Exchange*). Pada data ini telah melalui *screening* data karena beberapa variabel masih memiliki nilai-nilai yang ekstrim sehingga beberapa data harus dikeluarkan. Hal ini merupakan langkah awal yang harus dilakukan terhadap data yang akan diolah sebelum melakukan uji statistik.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Data setelah Outlier**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	209	0.1041	5.9638	0.9008	0.7097
DAR	209	0.0943	0.8564	0.4176	0.1679
CR	209	0.3607	11.7429	2.4940	1.9842
SALGROW	209	-0.3345	0.6367	0.1479	0.1687
SIZE	209	25.0447	32.3571	27.9540	1.5139
RISK	209	0.0010	1.4370	0.1239	0.1843
ROE	209	0.0857	34.2635	14.7365	8.3018
Valid N (listwise)	209				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Pada tabel 2 nilai N adalah jumlah data pada setiap variabel yang valid yaitu 209. *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dibanding dengan modal sendiri yang dimilikinya. Semakin besar nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar. Rata-rata DER yang ditunjukkan pada tabel adalah sebesar 0,9008. Hal ini menunjukkan bahwa dalam aktivitasnya perusahaan banyak menggunakan sumber modal sendiri dari pada menggunakan hutang. Nilai DER terendah adalah sebesar 0,1041 yaitu pada PT Mandom Indonesia, Tbk pada tahun 2010 dan nilai DER tertinggi adalah sebesar 5,9638 pada PT Intraco Penta, Tbk tahun 2011 dan deviasi standar sebesar 0,7097.

*Debt to Aset Ratio (DAR)* menunjukkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dibanding dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai DAR juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar. Pada tabel 4.3 menunjukkan rata-rata DAR sebesar 0,4176. Nilai DAR terendah adalah sebesar 0,0943 yaitu pada PT Mandom Indonesia, Tbk pada tahun 2010 dan nilai DAR tertinggi adalah sebesar 0,8564 pada PT Intraco penta, Tbk tahun 2011 dengan deviasi standar sebesar 0,1679.

*Current Ratio (CR)* menunjukkan seberapa besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk menutup hutang lancarnya. Semakin besar nilai CR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Pada tabel 4.3 menunjukkan rata-rata CR sebesar 2,4940. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva lancar perusahaan rata-rata mencapai 2,4940 kali dibanding hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai CR terendah adalah sebesar 0,3607 yaitu pada PT Leyand International, Tbk tahun 2012 dan nilai CR tertinggi adalah sebesar 11,7429 pada PT Mandom Indonesia, Tbk tahun 2011 dengan deviasi standar sebesar 1,9842.

Pertumbuhan penjualan perusahaan atau *sales growth* merupakan variabel pertumbuhan dari penjualan perusahaan. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan adalah sebesar 0,1479 atau 14,79%. Nilai pertumbuhan terkecil adalah sebesar -0,3345 atau terjadi penurunan jumlah penjualan dibanding penjualan tahun sebelumnya yaitu pada PT Eterindo Wahanatama Tbk tahun 2012, dan pertumbuhan penjualan terbesar adalah sebesar 0,6367 pada PT Intraco Penta tahun 2011 dengan deviasi standar sebesar 0,1780.

Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan pencapaian operasional yang lancar dan pengendalian persediaan yang diukur dengan total asset. Nilai rata-rata total asset dari perusahaan-perusahaan sampel setelah dilakukan transformasi logaritma natural adalah sebesar 27,9540. Dari

tabel 4.3 dihasilkan nilai  $\ln(\text{total asset})$  terkecil adalah sebesar 25,0447 yaitu pada PT Perdana Bangun Pusaka tahun 2011 dan nilai  $\ln(\text{total asset})$  terbesar adalah sebesar 32,3571 pada PT Astra International Tbk tahun 2010 dengan deviasi standar adalah sebesar 1,5139.

Risiko perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan deviasi standar dari *return* saham. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata risiko sebesar 0,1239 yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fluktuasi *return* saham yang memberikan risiko atas investasi dan kenaikan serta penurunan minat investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan. Nilai rata-rata risiko terkecil adalah sebesar 0,0010 yaitu pada PT Yanaprima Hastapersada Tbk tahun 2010 dan risiko terbesar adalah sebesar 1,4370 pada PT Modern International Tbk tahun 2010.

Variabel *Return on Equity (ROE)* menunjukkan seberapa besar laba bersih yang akan diperoleh untuk setiap modal sendiri. Semakin besar nilai ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa terdapat rata-rata ROE positif, yaitu sebesar 14,7365. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dilaporkan oleh perusahaan rata-rata mencapai 14,7365 kali dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai ROE terendah adalah sebesar 0,0857 yaitu pada PT Multistrada Arah Sarana tahun 2012 dan nilai ROE tertinggi adalah sebesar 34,2635 pada PT Citra Tubindo tahun 2011 dengan deviasi standar sebesar 8,3018.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3 menunjukkan ringkasan hasil Uji t.

**Tabel 4**  
**Ringkasan Hasil Uji t**

Variabel	Model 1			Model 2			Model 3		
	koef	T	Sig	koef	T	sig	koef	T	sig
Konstanta	-37.523	-3.652	0.000	- 32.248	-3.216	0.002	- 40.400	- 3.956	0.000
Ln.DER	-2.204	-3.045	0.003						
DAR				- 11.086	-3.339	0.001			
Ln.CR							3.268	3.867	0.000
SALGROW	9.602	2.918	0.004	9.805	2.994	0.003	8.915	2.802	0.006
SIZE	1.780	4.937	0.000	1.787	4.983	0.000	1.846	5.173	0.000
Ln.RISK	-0.088	-0.213	0.832	-0.080	-0.194	0.846	0.010	0.023	0.981
F	9.432			9,964			11,043		
Sig F	0,000			0,000			0,000		
Adj R <sup>2</sup>	0,140			0,147			0,162		

Sumber: data diolah 2013

#### 1. Pengaruh DER terhadap ROE

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE dengan arah negatif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai total hutang yang besar akan memperkecil profitabilitas atau ROE yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi persentase DER menunjukkan bahwa jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar daripada modal, maka biaya yang ditanggung oleh perusahaan untuk pemenuhan kewajiban akan semakin besar, sehingga berdampak pada menurunnya perolehan profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas pada seluruh perusahaan sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,0857, nilai maksimum sebesar 34,2635 dan nilai rata-rata 14,7365. Dari hasil statistik deskriptif sebanyak 89 perusahaan memiliki nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan rata-rata sebesar 0,9008 atau 90%. Dengan DER terendah adalah 0,1041 yaitu pada PT Mandom Indonesia Tbk tahun 2010, sedangkan tertinggi adalah 5,9638 pada PT Intraco Penta Tbk tahun 2011.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas dengan arah negatif. Hal ini dibuktikan dengan data yang

menunjukkan bahwa perusahaan dengan DER yang tinggi mempunyai ROE yang rendah, seperti pada PT Voksel Elektrik Tbk pada tahun 2010 yang mempunyai nilai DER yang tinggi yaitu 1,9182 namun mempunyai nilai ROE sebesar 2,6584.

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”. Sejalan dengan teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi cenderung mempunyai profitabilitas yang rendah dikarenakan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Adanya pengaruh negatif yang signifikan dari DER terhadap return saham dapat berarti bahwa ada penilaian yang berbeda dari investor terhadap arti pentingnya hutang bagi perusahaan. Beberapa investor dapat berpikir bahwa DER yang besar akan menjadi beban bagi perusahaan karena adanya kewajiban dari perusahaan untuk membayar hutang beserta bunga hutangnya. DER yang besar juga berpotensi mengurangi dan besarnya dividen yang dapat diperoleh investor dalam investasi mereka karena perusahaan juga harus memikirkan pembayaran hutang perusahaan.

Selain itu, perusahaan juga akan menanggung biaya bunga yang merupakan beban keuangan perusahaan atas hutang yang dimiliki perusahaan. Apabila perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya, maka hal itu akan menarik investor dalam memberikan pinjaman. Dengan demikian, maka posisi hutang yang lebih besar juga menjadi faktor yang meningkatkan biaya operasional perusahaan yang dapat menurunkan laba bersih perusahaan.

Hasil estimasi variabel DER diperoleh nilai  $t = -3,045$  dengan probabilitas sebesar 0,003. Arah koefisien regresi bertanda negatif yang berarti bahwa DER yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas. Nilai signifikansi  $t$  yaitu 0,003 yg lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel DER memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis 1 diterima.

## 2. Pengaruh DAR terhadap ROE

Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditor bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar DAR yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai total hutang yang besar akan memperkecil profitabilitas atau ROE yang diperoleh perusahaan.

Semakin tinggi persentase DAR akan menunjukkan bahwa jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar daripada aset perusahaan, maka perusahaan akan menanggung risiko dan berdampak pada kegiatan operasional perusahaan. Di sisi lain, pemenuhan kewajiban akan hutang semakin besar, sehingga berdampak pada menurunnya perolehan profitabilitas perusahaan. Penggunaan hutang yang kecil akan memperkecil risiko perusahaan, karena perusahaan tidak perlu membayar beban bunga yang tinggi.

Dari hasil statistik deskriptif sebanyak 89 perusahaan memiliki rata-rata *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebesar 0,4176 dan standar deviasi 0,1679. Nilai DAR tertinggi adalah PT Intraco Penta Tbk tahun 2011 sebesar 0,8564 sedangkan nilai DAR terendah adalah pada PT Mandom Indonesia Tbk sebesar 0,0943. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas dengan arah negatif. Hal ini dibuktikan dengan data yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan DAR yang tinggi namun mempunyai ROE yang rendah, seperti pada PT Fajar Surya Wisesa Tbk tahun 2012 yang mempunyai nilai DAR cukup tinggi yaitu 0,6761 atau 67,61% namun mempunyai nilai ROE sebesar 0,2929 atau hanya sebesar 29,29%.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi mempunyai tingkat hutang yang lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh pemilihan pendanaan internal cenderung lebih diminati daripada pendanaan eksternal sehingga aset yang dimiliki perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai oleh hutang. Apabila tingkat hutang dalam membiayai aset cukup tinggi, hal ini akan berakibat pada perusahaan yang menanggung beban

bunga yang terus menerus sehingga berdampak pada profitabilitas perusahaan karena keuntungan perusahaan akan digunakan untuk membayar hutang terlebih dahulu dibanding dibagikan kepada pemegang saham.

Sebagaimana pengaruh DER terhadap ROE, hasil penelitian ini menemukan bahwa DAR juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE dengan arah negatif. Hasil estimasi variabel DAR diperoleh nilai  $t = -3,339$  dengan probabilitas 0,001. Arah koefisien regresi bertanda negatif yang berarti bahwa DAR yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas. Nilai signifikansi  $t$  yaitu 0,001 yg lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis 2 diterima.

### 3. Pengaruh CR terhadap ROE

Hasil penelitian ini menemukan bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar aset yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai aktiva lancar yang besar akan meningkatkan secara signifikan terhadap rasio ROE perusahaan. Adanya pengaruh yang signifikan dari CR terhadap ROE mengandung arti bahwa CR yang besar pada perusahaan diinterpretasikan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak sumber-sumber aset yang dapat dikonversi menjadi kas yang berasal dari laba perusahaan. Komponen aktiva lancar yang dapat dikonversi menjadi kas adalah persediaan (*inventory*) dan piutang dagang yang dapat menjadi sumber pendapatan bagi perusahaan.

Kewajiban (hutang) dibutuhkan oleh perusahaan khususnya pada pengelolaan modal kerja untuk mendukung aktiva lancar. Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membantu pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dan harus dibayarkan pada saat jatuh tempo. Semakin pendek jangka waktu jatuh tempo pembayaran hutang, semakin besar risiko pendanaan perusahaan. Risiko pendanaan yang terjadi dalam perusahaan seperti minimnya aktiva lancar, sehingga tidak mempunyai perusahaan memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo akan berdampak pada tersendatnya proses produksi. Proses produksi yang kurang lancar menandakan modal kerja yang dikelola perusahaan kurang efisien sehingga mampu mempengaruhi perolehan profitabilitas perusahaan.

Dari hasil statistik deskriptif sebanyak 89 perusahaan memiliki rata-rata Current Assets ratio (CR) sebesar 2,4940 dan standar deviasi 1,9842. Hutang lancar yang dibiayai oleh aktiva lancar terbesar adalah 11,7429 yaitu pada perusahaan PT Mandom Indonesia Tbk tahun 2011, sedangkan terendah adalah 0,3607 yaitu pada perusahaan PT Leyand International Tbk tahun 2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Assets Ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat profitabilitas dengan arah positif. Ini dibuktikan dengan data yaitu pada perusahaan PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2012 yang mempunyai nilai CR sebesar 1,9442 tetap mempunyai nilai ROE yang juga cukup tinggi yaitu 32,7360.

Urut-urutan preferensi atau hierarki dalam penggunaan dana yang dijelaskan oleh *pecking order theory* membuktikan bahwa perusahaan menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir. Hal ini disebabkan penggunaan laba dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan pula bahwa perusahaan dapat memaksimalkan keuntungannya dengan cara mengelola dengan sebaik-baiknya atas aktiva lancar mereka yang berasal dari kas, pengumpulan piutang maupun persediaan. Perusahaan memperoleh manfaat berupa masuknya kas ke dalam perusahaan lewat pelunasan piutang sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Peningkatan pendapatan ini akan mendukung kegiatan operasi perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Dengan kata lain kondisi aktiva lancar yang semakin baik memberikan sinyal positif bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya sehingga akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Hasil estimasi variabel CR diperoleh nilai  $t = 3,268$  dengan probabilitas 0,000. Arah koefisien regresi bertanda positif yang berarti bahwa CR yang tinggi dapat menaikkan profitabilitas. Nilai signifikansi  $t$  yaitu 0,000 yg lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel DER memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis 3 ditolak.



## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR) yang lebih besar dipertimbangkan investor sebagai beban perusahaan sehingga menghasilkan ROE yang lebih rendah. Menurunnya tingkat profitabilitas disebabkan oleh biaya-biaya yang harus ditanggung perusahaan ketika mereka menggunakan tingkat utang yang tinggi. Selain itu, *current assets ratio* (CR) terbukti memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dengan arah positif. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan CR yang lebih besar menunjang secara signifikan terhadap diperolehnya ROE yang lebih besar pula.

Dalam penyusunan penelitian ini, masih terdapat beberapa keterbatasan yakni pada pengukuran profitabilitas yaitu hanya mengacu pada rasio keuangan tertentu, yaitu *debt to equity ratio* (DER), *debt to assets ratio* (DAR), dan *current assets ratio* (CR), sehingga masih banyak rasio keuangan lain yang dapat dijadikan ukuran dalam mengukur profitabilitas. Selain itu penulis memiliki keterbatasan periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit, yaitu dari tahun 2010-2012 yang dalam hal ini dapat mempengaruhi estimasi pengukuran.

## REFERENSI

- Brigham, & Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Copeland, T. E., & Weston, J. F. 2010. *Manajemen Keuangan*. Tangerang: Binarupa Aksara.
- Hilmi, M. 2010. *Analisis Penggunaan Utang terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di BEI Periode 2004-2009*. Skripsi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Myers, S. C. & Maljuf, N. S. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*. Vol. 13 No. 1, hal. 187-221.
- Rosyadah, Faizatur. 2013. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di BEI Periode 2009-2011*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Cetakan 1. BPFE. Yogyakarta.
- Singh, Gurmeet. 2013. "Interrelationship Between Capital Structure and Profitability with Special Reference to Manufacturing Industry in India". *International Journal of Management and Social Sciences Research*. Vol. 2 No. 8.
- Stein, Theresa. 2013. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Tekstil dan Garment yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010*. Universitas Hasanuddin. Makassar.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.