

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)

Elisa Purwitasari, Aditya Septiani ¹

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 Short-term Debt to asset (STD), Long-term Debt to asset (LTD), and Total Debt to asset (TDA). 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 2009-2011. The sample was taken using the method of purposive sampling, and those meeting the selection criteria were also taken. The sample used was of 245 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 LTD does not have a significant relationship to profitability. While the STD and TDA variables have a negative relationship to profitability of manufacturing companies listed on Bursa Efek Indonesia over period 2009-2011.

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

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi dan pembangunan menandai lajunya globalisasi. Pada saat itu kondisi persaingan semakin tajam dalam dunia usaha, sehingga menuntut para pelaku ekonomi untuk membuat dan melaksanakan strategi agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup mereka, baik secara individual maupun dalam korporasi. Banyaknya perusahaan dalam industri, ditambah kondisi perekonomian yang semakin sulit, menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Perusahaan yang telah *go public* bertujuan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Peningkatan nilai perusahaan dilakukan dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan yang disebut manajer. Para manajer yang diangkat oleh *shareholder* dan diharapkan bertindak atas nama *shareholder*, yakni memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan dapat tercapai.

Masalah pendanaan merupakan masalah penting yang harus diperhitungkan oleh para investor. Menurut Hilmi (2010), masalah pendanaan merujuk pada permodalan, baik ketika pendirian, pada saat perusahaan berjalan normal, maupun saat perusahaan mengadakan perluasan usaha. Tugas utama manajemen perusahaan menentukan target struktur modal optimal yang di dalamnya terdapat proporsi pendanaan oleh utang perusahaan. 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*". G. Sugiyarso dan F. Winarni (2005:118) mengartikan profitabilitas adalah "Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total asset maupun modal sendiri". Rasio profitabilitas terdiri atas *Profit Margin*, *Basic Earning Power*, *Return On Assets*, dan *Return On Equity*. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran

¹ Corresponding author

tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin besar rasio, akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas.

Berdasarkan penelitian Gill *et al.* (2011) rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) dengan variable kontrol yaitu, *firm size*, *sales growth*, dan *total asset turnover*. 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. Utang dalam penelitian ini diukur dengan beberapa proxy, yaitu *short-term debt* (STD) atau utang jangka pendek, *long-term debt* (LTD) atau utang jangka panjang, dan *debt to equity ratio* (TDA) atau total utang atas asset. 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

Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya, tetapi sampel yang digunakan berbeda, yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009, 2010 dan tahun 2011. Alasan dilakukan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengelolaan struktur modal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan perputaran asset 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

Durand (1952) mengemukakan teori berdasarkan pendekatan laba bersih, pendekatan laba operasi bersih dan pendekatan tradisional. Dalam ketiga pendekatan ini, diasumsikan bahwa pajak perusahaan adalah nol. Pendekatan laba bersih mengasumsikan tingkat kapitalisasi laba yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utang dengan tingkat biaya utang yang konstan pula. Oleh karena itu, jika biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil akibat penggunaan utang yang besar, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Pendekatan laba operasi bersih ini berasumsi bahwa investor memiliki reaksi berbeda terhadap penggunaan utang perusahaan, karena melihat biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pendekatan Tradisional mengasumsikan bahwa perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (utang dibagi modal sendiri). Hasil dari pendekatan tradisional memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham yang tertinggi.

Tahun 1958, teori struktur modal modern mulai dikenal, ketika Modigliani dan Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. MM berpendapat bahwa resiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan, karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan resiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistic

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh

manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat utang.

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori *pecking order*, mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian utang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (Weston dan Copeland, 2010). Teori *pecking order* bisa menjelaskan alasan perusahaan mencapai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan yang menargetkan tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak begitu membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk mendanai kebutuhan investasi perusahaan.

Hubungan Utang Jangka Pendek dengan Profitabilitas

Pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui utang dirancang sedemikian rupa untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer (Brigham & Houston, 2004). Komposisi perbandingan sumber dana perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan dibentuk dalam sebuah struktur keuangan yang dilakukan manajemen keuangan melalui pembelanjaan. Pemilihan sumber dana merupakan hal penting, karena akan mempengaruhi profitabilitas. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). Penghematan pajak penghasilan merupakan suatu manfaat yang menguntungkan bagi perusahaan, dengan adanya penghematan pajak maka profit yang diperoleh perusahaanpun akan lebih besar jika dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Gill *et al.* (2011) menemukan hubungan positif antara utang jangka pendek atas total asset dan profitabilitas. Penelitian dilakukan pada perusahaan jasa dan perusahaan manufaktur di Amerika yang listing di *New York Stock Exchange* (Bursa Efek New York) untuk periode tiga tahun. Melalui analisis regresi, Mendell *et al.* (dalam Gill *et al.*, 2011) menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dan utang. Hasil penelitian M.Hilmi (2010), utang jangka pendek secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *item-item* profitabilitas, kecuali *item* ROI. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Abor J (2005) menunjukkan bahwa utang jangka pendek terhadap total asset memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas. Ini menunjukkan bahwa utang jangka pendek cenderung lebih kecil, oleh karena itu, dengan meningkatkan utang jangka pendek dengan tingkat bunga yang relatif rendah akan menyebabkan peningkatan tingkat profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis:

H1: Utang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

Hubungan Utang Jangka Panjang terhadap Profitabilitas

Menurut Lawrence, Gitman (2000), definisi struktur modal adalah sebagai berikut: "*Capital Structure is the mix of long term debt and equity maintained by the firm*". Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.

Menurut Myers (1984), *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. Teori Pecking Order ini bisa menjelaskan

mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil.

Gill *et al.* (2011) menemukan hubungan positif antara utang jangka panjang atas total asset dan profitabilitas. Penelitian dilakukan pada dua jenis perusahaan, yakni perusahaan jasa dan manufaktur di Amerika. Melalui analisis regresi, Wald (dalam Gill *et al.*, 2011) menemukan bahwa adanya korelasi negatif antara *leverage* dan profitabilitas. Penelitian Abor (2005) juga menemukan bahwa utang jangka panjang terhadap total asset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini mungkin terjadi karena kondisi perekonomian Amerika yang sedang turun, dan tingkat bunga yang rendah terhadap utang jangka panjang. Hasil penelitian Rafnida, Kirmizi, Rofika (2011) menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis:

H2: Utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

Hubungan Total Utang terhadap Profitabilitas

Total utang merupakan rangkaian utang jangka pendek ditambah utang jangka panjang. *Pecking order theory* (Mayers dan Majluf, 1984) menjelaskan penyebab perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian utang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir.

Gill *et al.* (2011) menemukan hubungan positif antara total utang atas total asset terhadap profitabilitas. Chiang (2002) melalui analisis regresi mengindikasikan bahwa profitabilitas dan struktur modal saling terkait. Data yang mereka kumpulkan berkaitan dengan 18 pengembang dan 17 kontraktor dari hongkong dengan menggunakan Data Stream (database keuangan elektronik). Hasil penelitian Abor (2005) menemukan asosiasi positif antara rasio total utang pada total asset dan *Return On Equity*. Supianto, Witarsa, Warneri (2012) menggunakan sampel perusahaan makanan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Dalam penelitiannya, mereka menemukan bahwa rasio utang yang diukur dengan DR tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROI. Penelitian ini bermaksud menguji kembali pengaruh dari perpaduan utang jangka pendek dan utang jangka panjang terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis dirumuskan

H3: Total utang 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 2009 - 2011. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan memperoleh keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan pemegang saham (Sartono, 2001). Satuan pengukuran ROE adalah dalam persentase. Yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Variabel independen diukur menggunakan rasio utang, yang terdiri dari *Short-term Debt to Asset* (STD) atau utang jangka pendek atas total asset (X_1), *Long-term Debt to Asset* (LTD) atau utang jangka panjang atas total asset (X_2), dan *Total Debt to Asset* (TDA) atau total utang atas total asset (X_3).

1. Menghitung *Short-term Debt to Asset* (STD)

$$STD = \frac{\text{Jumlah Utang Jangka Pendek}}{\text{Total Asset}}$$

2. Menghitung *Long-term Debt to Asset* (LTD)

$$LTD = \frac{\text{Jumlah Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Asset}}$$

3. Menghitung *Total Debt to Asset* (TDA)

$$TDA = \frac{\text{Utang Jangka Pendek} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini, selain menggunakan variabel independen dan dependen juga menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol yang digunakan meliputi ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (SALGROW), dan total perputaran aset (TAT). Ukuran perusahaan (SIZE) merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002). SIZE dapat dihitung dengan menggunakan rumus logaritma natural dari total aset. Pertumbuhan penjualan (SALGROW) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). 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. Menurut Sawir (2001), “*Total assets turnover* (TAT) merupakan rasio antara jumlah aset yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu”. TAT mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan assetnya. Ukuran penggunaan aset paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba. TAT dihitung dengan membagi penjualan tahun t dengan total aset.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009, 2010, dan 2011 sesuai publikasi *Indonesian capital market directory* (ICMD) berjumlah 440 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 2009-2011.
- 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan lengkap baik Annual Report maupun laporan keuangan tahun 2009-2011.
- 3) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai pertumbuhan aset yang positif pada periode penelitian tahun 2009-2011.
- 4) Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai ekuitas negatif pada tahun 2009-2011.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda sebagai berikut:

$ROE_{i,t} = b_0 + b_1*STD + b_2*SIZE + b_3*SG + b_4*TAT + \mu_{i,t}$...model 1
$ROE_{i,t} = b_0 + b_1*LTD + b_2*SIZE + b_3*SG + b_4*TAT + \mu_{i,t}$...model 2
$ROE_{i,t} = b_0 + b_1*TDA + b_2*SIZE + b_3*SG + b_4*TAT + \mu_{i,t}$...model 3

Dimana:

- b_0 = Konstanta
 $b_1, b_2, \text{ dan } b_3$ = Koefisien dari SDA, SIZE, dan SG
 $b_1, b_2, \text{ dan } b_3$ = Koefisien dari LDA, SIZE, dan SG
 $b_1, b_2, \text{ dan } b_3$ = Koefisien dari TDA, SIZE, dan SG

profitabilitas	= profitabilitas diukur dengan ROE
STD _{i,t}	= utang jangka pendek / total asset perusahaan i, tahun t
LTD _{i,t}	= utang jangka panjang / total asset perusahaan i, tahun t
TDA _{i,t}	= total utang / total asset perusahaan i, tahun t
SIZE _{i,t}	= logaritma natural dari penjualan perusahaan, tertinggal waktu satu tahun
SG _{i,t}	= penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya
TAT _{i,t}	= Total Asset Turnover / perputaran total asset
$\mu_{i,t}$	= 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 perusahaan Manufaktur di Indonesia pada tahun 2009 berjumlah 144 perusahaan. Namun pada tahun 2010 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI bertambah, hingga mencapai angka 148. Pada tahun 2011, perusahaan manufaktur memiliki angka sama yaitu 148 perusahaan. Tidak semua perusahaan manufaktur memenuhi kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini, sehingga peneliti menyaring kembali berdasarkan kriteria-kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan sebelumnya. Hasil jumlah sampel dengan mengurangi perusahaan yang tidak memiliki data lengkap, memiliki ekuitas negatif, dan tidak mengalami pertumbuhan aset positif pada tahun 2009, 2010, dan 2011, dan menggunakan penggabungan data selama 3 tahun maka diperoleh sebanyak 245 data penelitian.

Tabel 1
Perincian Sampel

Keterangan	2009	2010	2011
Perusahaan manufaktur listed di BEI	144	148	148
Data tidak lengkap	(6)	(6)	(6)
Memiliki ekuitas negatif	(23)	(23)	(23)
Pertumbuhan aset negatif	(59)	(27)	(22)
Sampel	56	92	97
Total sampel		245	

Sumber: data diolah 2013

Statistik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi

Tabel 2 menunjukkan analisis statistik deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STD/TA	245	.0506	.9033	0.3314	0.1636
LTD/TA	245	.0001	.7287	0.1324	0.1308
TD/TA	245	.0943	1.4391	0.4672	0.2049
ROE	245	-1.2452	3.2371	0.1862	0.3392
SIZE	245	25.0114	32.6649	27.9357	1.5915
SALGROW	245	-.3988	2.5284	0.2034	0.2793
TAT	245	.2726	4.1415	1.2906	0.5658
Valid N (listwise)	245				

Sumber: data diolah 2013

Tabel 4.2 nilai N adalah jumlah data pada setiap variabel yang valid adalah 245. *Minimum* dan *maximum* secara berturut-turut menjelaskan nilai terkecil dan terbesar pada suatu variabel. *Mean* dan *Std. Deviation* adalah nilai rata-rata dan standar deviasi dari keseluruhan sampel. Rasio utang jangka pendek (STD) terkecil adalah sebesar 0,0506 atau 5,06%. sedangkan rasio utang jangka pendek yang terbesar adalah sebesar 0,9033 atau 90,33% dari total aset perusahaan. Variabel rasio utang jangka pendek menunjukkan rata-rata sebesar 0,3314 dengan standar deviasi

0,1636. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang jangka pendek hingga 33.14% dari total aset perusahaan dengan standar deviasi 16,36%, dimana standar deviasinya lebih kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Hal ini menunjukkan banyak perusahaan manufaktur di Indonesia yang menggunakan utang jangka pendek sebagai sumber pendanaannya.

Rasio utang jangka panjang (LTD) terkecil adalah sebesar 0,0001 atau 0,01%. Sedangkan rasio utang jangka panjang yang terbesar adalah sebesar 0,7287 atau 72,87% dari total aset perusahaan. Variabel rasio utang jangka panjang (utang tidak lancar) menunjukkan rata-rata sebesar 0,1324 dengan standar deviasi 0,1308. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang jangka panjang hingga 13.24% dari total aset perusahaan dengan standar deviasi 13,08%, dimana standar deviasinya lebih kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Hal ini menunjukkan masih ada perusahaan manufaktur di Indonesia menggunakan utang jangka panjang sebagai sumber pendanaannya.

Rasio total utang terkecil adalah sebesar 0,0943 atau 9,43%. Sedangkan rasio total utang yang terbesar adalah sebesar 1,4391 atau 143,91% dari total aset perusahaan. Variabel rasio total utang atas total aset menunjukkan rata-rata sebesar 0,4672 dengan standar deviasi 0,2049. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki total utang hingga 46.72% dari total aset perusahaan dengan standar deviasi 20,49%, dimana standar deviasinya lebih kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia menggunakan total utang sebagai sumber pendanaannya.

Rasio Profitabilitas (ROE) terkecil adalah sebesar -1,2452 atau 124,52%. Sedangkan ROE yang terbesar adalah sebesar 3,2371 atau 232,71% dari total aset perusahaan. Negatif pada nilai minimum ROE menjelaskan bahwa terdapat perusahaan yang pernah mengalami kerugian selama tiga periode (2009-2011). ROE menunjukkan rata-rata sebesar 0,1862 dengan standar deviasi 0,3392. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki ROE hingga 18.62% dari total aset perusahaan dengan standar deviasi 33,92%, dimana standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi profitabilitas yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) dalam hal ini diukur dengan total aset. Rata-rata total aset dari perusahaan-perusahaan sampel setelah dilakukan transformasi logaritma natural adalah sebesar 27,9357 dengan nilai $\ln(\text{total asset})$ terkecil sebesar 25,0114 dan nilai $\ln(\text{total asset})$ terbesar adalah sebesar 32,6649.

Variabel Pertumbuhan Penjualan (SALGROW) terkecil adalah sebesar -0,3988 atau 39,88%. Sedangkan SALGROW yang terbesar adalah sebesar 2,5284 atau 252,84%. SALGROW menunjukkan rata-rata sebesar 0,2034 dengan standar deviasi 0,2793. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki SALGROW hingga 20.34% dari total aset perusahaan dengan standar deviasi 27,93%, dimana standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai pertumbuhan penjualan yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Variabel perputaran total aset (TAT) terkecil adalah sebesar 0,2726 atau 27,26%. Sedangkan TAT yang terbesar adalah sebesar 4,1415 atau 414,15% dari total aset perusahaan. TAT menunjukkan rata-rata sebesar 1,2906 dengan standar deviasi 0,5658. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang TAT hingga 129.06% dari total aset perusahaan dengan standar deviasi 56,58%, dimana standar deviasinya lebih kecil pada nilai rata-ratanya. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki perputaran aset hingga 1,2906 kali dalam setahun. Hal ini menunjukkan fluktuasi yang kecil tingkat perputaran total aset pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 4 menunjukkan ringkasan hasil Uji t.

Tabel 4
Ringkasan Hasil Uji t

Variabel	Model STD			Model LTD			Model TDA		
	koef	T	sig	koef	t	sig	koef	t	sig
(Constant)	-0.236	-2.042	0.042	-0.284	-2.392	0.018	-0.269	-2.338	0.020
STD/TA	-0.126	-2.747	0.007	-	-	-	-	-	-
LTD/TA	-	-	-	-0.043	-0.586	0.558	-	-	-
TD/TA	-	-	-	-	-	-	-0.095	-2.555	0.011
SIZE	0.013	3.238	0.001	0.014	3.318	0.001	0.014	3.575	0.000
SALGROW	0.054	1.371	0.172	0.027	0.686	0.493	0.049	1.247	0.214
TAT	0.048	3.101	0.002	0.038	2.486	0.014	0.043	2.851	0.005
F	6.572			4.605			6.298		
Sig F	0.000			0,001			0.000		
Adj R²	0.101			0.068			0.096		

Sumber: data diolah 2013

1. Pengaruh Utang Jangka Pendek terhadap Profitabilitas

Hasil estimasi variabel utang jangka pendek diperoleh nilai $t = -2,747$ dengan probabilitas sebesar 0,007. Arah koefisien regresi bertanda negatif yang berarti bahwa utang jangka pendek yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas. Nilai signifikansi t yaitu 0,007 lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa variabel Utang Jangka Pendek memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian hipotesis 1 diterima. Semakin rendah proporsi pendanaan yang bersumber dari utang jangka pendek, maka akan semakin tinggi profitabilitasnya. Ini menunjukkan bahwa ketika utang jangka pendek lebih kecil maka tingkat bunga cenderung relatif rendah dan akan menyebabkan peningkatan profitabilitas. Sebaliknya, semakin tinggi proporsi pendanaan yang bersumber dari utang jangka pendek, maka akan semakin rendah profitabilitasnya. Menurunnya tingkat profitabilitas disebabkan oleh biaya-biaya yang harus ditanggung perusahaan ketika mereka menggunakan tingkat utang yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat utang tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* dan *agency cost of debt* yang besar, sehingga memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi. Kewajiban-kewajiban yang harus ditanggung perusahaan merupakan biaya kebangkrutan yang nantinya berdampak negatif jika tidak dapat dikendalikan secara baik. Benar adanya jika utang akan memperkecil biaya pajak yang harus ditanggung pemerintah. Namun dengan utang yang tinggi pula, bunga utang meningkat lebih besar daripada penghematan pajak sehingga dapat meningkatkan probabilitas kebangkrutan yang nantinya menyebabkan persepsi negatif investor. Manajemen perusahaan akan mempertimbangkan kembali apabila resiko bisnis yang akan ditanggung perusahaan meningkat, sehingga manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan utangnya. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih melampaui batas maksimal keuntungan pajak, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

2. Pengaruh Utang Jangka Panjang terhadap Profitabilitas

Dari hasil estimasi variabel Utang jangka Panjang diperoleh nilai $t = -0,586$ dengan probabilitas sebesar 0,558. Nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05, berarti bahwa variabel Utang Jangka Panjang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 2 ditolak. Pendanaan dari utang jangka panjang tidak memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan kemungkinan perusahaan lebih memilih pendanaan internal. Sumber internal adalah aliran kas dari operasional perusahaan secara keseluruhan ditambah dengan *sales of asset* atau penjualan dari asset perusahaan. Sumber internal lain juga berasal dari laba ditahan dan depresiasi asset perusahaan. Manajer sebagai penggerak aktivitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu daripada sumber eksternal.

Teori Pecking Order bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Hal ini disebabkan oleh pemilihan pendanaan internal cenderung lebih diminati perusahaan daripada pendanaan eksternal. Bunga utang yang berasal dari utang jangka panjang memiliki tingkat bunga yang cukup besar sehingga resiko yang dimilikinya pun cukup besar, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban utang jangka panjang dengan baik pada saat jatuh tempo maka resiko yang akan diderita oleh perusahaan akan cukup besar antara lain yaitu menurunnya kepercayaan pada para kreditor pada perusahaan sehingga apabila perusahaan memerlukan dana untuk kebutuhan aktivitas perusahaannya perusahaan akan kesulitan untuk memperoleh sumber dananya. Alasan lain yaitu pada masa sekarang ini kondisi ekonomi tergolong kurang baik. Perekonomian Indonesia sedang mencoba bangkit dari terpuruknya krisis global. Kenaikan harga minyak dunia salah satu penyebab manajer perlu befikir dua kali untuk melakukan pinjaman berupa utang jangka panjang yang nantinya menimbulkan beban bunga utang yang sangat tinggi. Dampak krisis ekonomi global yang dialami pada tahun 2008 adalah salah satu alasan perlambatan ekonomi di Indonesia.

2. Pengaruh Total Utang terhadap Profitabilitas

Dari hasil estimasi variabel Total Utang diperoleh nilai $t = -2,555$ dengan probabilitas sebesar 0,011. Nilai signifikansi t yang lebih kecil dari 0,05, berarti bahwa variabel Total Utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 3 diterima. Arah koefisien regresi bertanda negatif. Hal ini berarti bahwa total utang yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas. Korelasi negatif mengartikan bahwa utang yang semakin tinggi menyebabkan turunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Penambahan utang benar adanya jika akan mengurangi beban pajak, namun semakin tingginya tingkat utang, maka semakin tinggi pula tingkat risiko perusahaan. Utang menimbulkan beban bunga tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Dengan demikian, semakin besar utang semakin tinggi probabilitas kebangkrutan yang berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokoknya. Selain itu, semakin tinggi utang maka bunga utang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajaknya.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa utang jangka pendek memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi pendanaan yang bersumber dari utang jangka pendek, maka akan semakin rendah profitabilitasnya. Menurunnya tingkat profitabilitas disebabkan oleh biaya-biaya yang harus ditanggung perusahaan ketika mereka menggunakan tingkat utang yang tinggi. Sedangkan utang jangka panjang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan kemungkinan perusahaan lebih memilih pendanaan internal. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa total utang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Dalam penyusunan penelitian ini, masih terdapat beberapa keterbatasan yakni pada pengukuran profitabilitas yaitu hanya mengacu pada utang jangka pendek (STD), utang jangka panjang (LTD), dan total utang atas asset (TDA) sehingga masih banyak variabel lain yang dapat dijadikan ukuran dalam mengukur profitabilitas. Selain itu penulis memiliki keterbatasan akses terhadap data perusahaan sehingga terjadi banyak kekurangan dalam mendukung teori maupun justifikasi masalah yang diajukan.

REFERENSI

- Abor, J. (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, pp. 438-45.
- Brigham, & Houston. (2006). *Fundamentals of Financial Managemen: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 10 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Chiang, Y. H., Chan, P. C., & Hui, C. M. (2002). Capital Structure and dst. *Journal of Property Investment* , 20 (6), Pp. 434-454.

- Copeland, T. E., & Weston, J. F. (2010). *Manajemen Keuangan*. Tangerang: BINARUPA AKSARA.
- Dermawan, S. (2007). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management* , Vol. 28 No. 4 Part 1.
- 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.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm Managerial Behaviour. *Journal of Financial Economics* , V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kusumajaya, D. K. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Udayana: Thesis.
- Martono, & Harjito, A. (2005). *Manajemen Keuangan*. 4 ed. Jakarta: Penerbit Jala Sutia.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capitas, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review* , Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics* , Vol. 13, pp. 187-221.
- Rafnida, A., Kirmizi, & Rofika. (2011). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Sruktur Modal dan Umur Perusahaan terhadap Return On Asset (ROA) Perusahaan Mining dan Mining Service.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Santoso, S. (2001). *SPSS Versi 11.0*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: teori dan Aplikasi*. 4 ed. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sawir. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Soemarso, S. R. (2002). *Akuntansi Suatu Pengantar*. 5 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyarsa, G., & Wanarni, F. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Media Presindo.



Supianto, D., Witarsa, & Warneri. (2012). Pengaruh Rasio Utang terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Makanan dan Minuman terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Penelitian Universitas Tanjungpura fakultas keguruan dan ilmu pendidikan.*

Weston, J. F., & Brigham, E. (1993). *Manajemen Keuangan (Managerial Finance)*. Jakarta: 7 ed. Erlangga.