

---

---

## PENGARUH HUBUNGAN ANTARA PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL

Christian

Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara  
christian.117181042@stu.untar.ac.id

Yanuar

Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara

*Masuk : 01-11-2019 , revisi : 29-11-2019 diterima untuk diterbitkan : 30-11-2019*

---

**Abstract :** The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the effect of profitability, sales growth, and asset structure on firm capital structure in manufacturing companies listed at Indonesian Stock Exchange during the years 2011-2018. This study uses purposive sampling method to collect data and consists of 11 manufacturing companies listed at Indonesian Stock Exchange during the years 2011-2018. The hypothesis was tested by using multiple linear regression. The results of this study show that profitability has negative significant influence on firm capital structure, sales growth have negative significant influence on firm capital structure, asset structure have negative significant influence on firm capital structure, and also fluctuating exchange rate strengthen the relationship between profitability and firm capital structure.

**Abstrak :** Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2018. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri dari 11 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2018. Pengujian hipotesis menggunakan metode statistik regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dan struktur aset secara negatif berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

**Keywords :** capital structure, profitability, sales growth, asset structure

### PENDAHULUAN

Keputusan keuangan dalam menentukan kombinasi penggunaan modal antara sumber pendanaan internal dan eksternal merupakan bagian yang kompleks karena keputusan ini berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Menurut Van Horne (2002) : “*The financial manager is concerned with determining the best mix of debt, equity and hybrid securities to employ*”. Keputusan ini dimaksudkan agar penggunaan dana yang seefektif dan seefisien mungkin dapat terjadi. Keputusan ini dimaksudkan untuk menghindari suatu keadaan dimana perusahaan kekurangan modal yang berdampak pada keberlangsungan kegiatan perusahaan ataupun keadaan dimana terdapat modal yang berlebihan sebagai suatu pemborosan yang juga akan merugikan perusahaan.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan keuangan perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Melihat berbagai

permasalahan yang telah diuraikan diatas serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, maka penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh hubungan antara profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Pecking Order Theory***

Menurut *pecking order theory* ada urutan atau hierarki tentang pendanaan perusahaan (Smart, Megginson, dan Gitman, 2004) pertama perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Kedua, jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih menggunakan sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, lalu ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

### **Struktur Modal**

Menurut Weston dan Brigham (1994) struktur modal merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan suatu kombinasi antara hutang dan ekuitas, sehingga struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang penggunaan sumber dana eksternalnya tidak melebihi 100% dari penggunaan sumber dana internal. Sumber internal didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber eksternal berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (*ROE*). Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Ganiyu dan Abiodun (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pertumbuhan Penjualan**

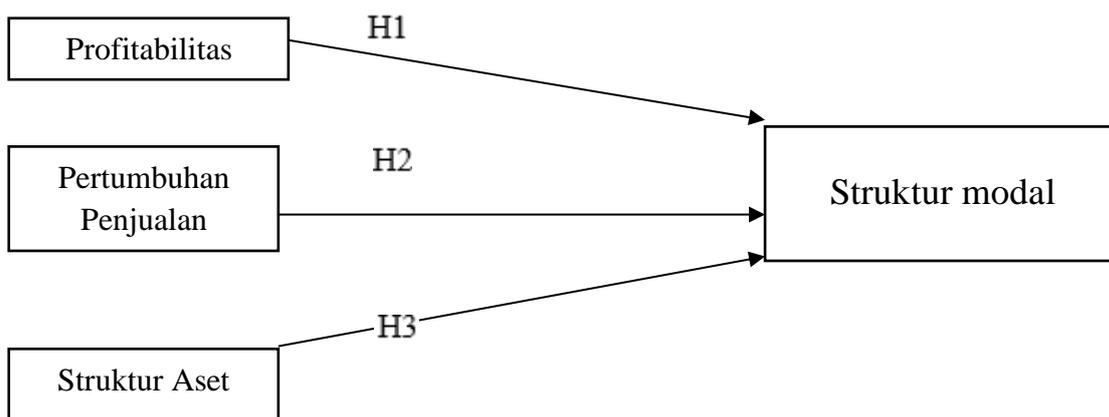
Menurut Indrawati, Titik dan Suhendro (2006), pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan peningkatan investasi atas aktiva/aset perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan meminjam uang lebih sedikit. Padahal pada kenyataannya, perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki lebih banyak kesempatan untuk melakukan peminjaman. Mayangsari (2001) menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan mendasarkan pemilihan sumber dananya sesuai dengan urutan risiko, yaitu laba ditahan, hutang, kemudian penerbitan ekuitas. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih memprioritaskan untuk menggunakan sumber dana internal daripada eksternal. Dalam penelitian Mahnazmahdavi, dkk. (2013) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, kontradiktif dengan hasil penelitian Eriotis, Vasiliou, dan Neokosmidi (2007) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**Struktur Aset**

Teori struktur modal menyatakan bahwa bentuk aset yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi pilihan terhadap struktur modalnya (Titman dan Wessels, 1988). Aset yang dapat dijaminkan merupakan aset yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Chiarella *et al* (1991) menyatakan bahwa tanpa adanya aset yang dapat dijaminkan, biaya pinjaman cenderung menjadi tinggi (kreditor dapat meminta bunga pembayaran hutang yang tinggi). Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang yang lebih baik akan lebih memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal. Semakin tinggi proporsi *tangible assets* perusahaan, semakin tinggi tingkat keyakinan kreditor bahwa perusahaan akan mampu melunasi pinjamannya tepat waktu. Dalam penelitian Matemilola, Bani-Arifin, dan McGowan (2013) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, kontradiktif dengan penelitian Sheikh dan Wang (2011) yang hasilnya struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang dan teori penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H3: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

**METODOLOGI PENELITIAN**

**Populasi & Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2018. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive random sampling* dimana kriteria pemilihan sampel yang pertama adalah perusahaan otomotif yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2011-2018. Kedua, perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang berakhir 31 Desember yang telah diaudit.

**Operasionalisasi Variabel & Pengukuran**

Operasionalisasi variabel dan pengukuran dalam penelitian ini tersaji dalam tabel berikut

Variabel	Definisi Variabel	Proksi	Skala
Struktur Modal (CS)	kombinasi antara hutang dan ekuitas	$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$	Ratio
Profitabilitas (PR)	kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu	$Profitabilitas = \frac{Earning After Tax}{Total Asset}$	Ratio

Pertumbuhan Penjualan (SG)	perbandingan persentase perubahan (peningkatan atau penurunan) dalam total penjualan ( <i>total sales</i> ) pada akhir tahun terhadap awal tahun	$Sales\ Growth = (Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$	Ratio
Struktur Asset (AS)	Komposisi aset tetap terhadap kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan	$Asset\ Structure = Net\ Fixed\ Asset / Total\ Asset$	Ratio

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel & Pengukuran

**Model Penelitian**

Penentuan model terbaik antara *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* menggunakan dua teknik estimasi model. Dua teknik ini digunakan dalam regresi data panel untuk memperoleh model yang tepat dalam mengestimasi regresi data panel. Pertama, *Chow test* digunakan untuk memilih antara model *common effect* atau *fixed effect*. Kedua, *Hausman test* digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau *random effect* yang terbaik dalam mengestimasi regresi data panel. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat diukur dari *goodness of fit* fungsi regresinya. Secara statistik, analisa ini dapat dapat diukur dari nilai uji t, nilai uji F, dan koefisien determinasi. Persamaan dari regresi berganda yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CS = a + b_1PR + b_2SG + b_3AS + e$$

keterangan:

- CS : Struktur modal (*Capital Structure*)
- a : *intercept*
- b<sub>1-3</sub> : Koefisien regresi yaitu besarnya perubahan Y apabila X berubah satu-satuan
- PR : Nilai profitabilitas (*Profitability*)
- SG : Nilai pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*)
- AS : Nilai struktur aset (*Asset Structure*)
- e : *Error of term*

**HASIL PENELITIAN & KESIMPULAN**

Hasil penelitian disajikan dalam tabel berikut :

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.493160	0.161735	9.232149	0.0000
PR?	-1.606722	0.700187	-2.294705	0.0246
AS?	-0.780095	0.357347	-2.183021	0.0322
SG?	-0.336039	0.119311	-2.816493	0.0062
Fixed Effects (Cross)				
_ASII-C	-0.224548			
_AUTO-C	-0.725881			
_BRAM-C	-0.487272			
_GDYR-C	0.169375			
_GJTL-C	0.837949			
_IMAS-C	1.107574			
_INDS-C	-0.672053			
_MASA-C	-0.105791			
_NIPS-C	0.306078			
_PRAS-C	0.178208			
_SMSM-C	-0.383639			

R-squared	0.873476	Mean dependent var	1.074196
Adjusted R-squared	0.851249	S.D. dependent var	0.686398
S.E. of regression	0.264732	Akaike info criterion	0.324712
Sum squared resid	5.186142	Schwarz criterion	0.718834
Log likelihood	-0.287331	Hannan-Quinn criter.	0.483494
F-statistic	39.29757	Durbin-Watson stat	1.061394
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dari hasil uji signifikansi parsial (uji t) tersebut terlihat bahwa probabilita profitabilitas (PR) sebesar 0,0246 lebih kecil dari 0,05. Artinya PR secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (CS). Untuk struktur aset/*asset structure* (AS) memiliki probabilita sebesar 0,0322 lebih kecil dari 0,05. Artinya AS secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (CS). Untuk pertumbuhan penjualan/*sales growth* (SG) memiliki probabilita sebesar 0,0062 lebih kecil dari 0,05, artinya SG secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (CS). Dari hasil uji signifikansi simultan (uji F) tersebut terlihat bahwa nilai Prob(F-Statistic) sebesar 0,000000 lebih kecil dari 0,05. Artinya, secara simultan profitabilitas (PR), pertumbuhan penjualan (SG), dan struktur aset (AS) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal (CS). Dari hasil penelitian ini, terlihat bahwa nilai R-squared sebesar 0,873476. Artinya sebesar 87,3476% pengaruh terhadap struktur modal (CS) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (PR), pertumbuhan penjualan (SG), dan struktur aset (AS). Sementara persentase sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Koefisien regresi variabel profitabilitas (PR) adalah sebesar -1,606722 yang berarti bahwa jika profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 1,606722 dengan asumsi variabel independen lainnya nilainya tetap. Koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan (SG) adalah sebesar -0,336039 yang berarti bahwa jika pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan sebesar 1 maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,336039 dengan asumsi variabel independen lainnya nilainya tetap. Koefisien regresi variabel struktur aset (AS) adalah sebesar -0,780095 yang berarti bahwa jika struktur aset mengalami kenaikan sebesar 1 maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,780095 dengan asumsi variabel independen lainnya nilainya tetap.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dan struktur aset secara negatif berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Baral, K. J. (2004). Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. *Journal of Nepalese Business Studies*, 1-13
- Brigham, E. F dan Houston. (2001). *Fundamental of Financial Management*. Edisi kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, C. K. (2004). Research on impacts of team leadership on team effectiveness. *The Journal of American Academy of Business, Cambridge*. 266-278
- Chiarella, C. P. T. M., Sim, A. B., dan Tan, M.M.L. (1991). Determinants of Corporate Capital Structure: Australian Evidence. *Working Paper Series University of Technology Sydney*
- Eriotis, Nikolaos., Vasiliou D., dan Zoe Ventoura-Neokosmidi. (2007). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. *Journal Emerald Insight*
- Ganiyu, Yinusa. O. and Abiodun, B. Y. (2012). The Impact of Corporate Governance on Capital Structure Decision of Nigerian Firms. *Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies* . 121-128
- Indrawati, Titik dan Suhendro. (2006). Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 3, No. 1, Januari-Juni*, 77-105

- Mahnazmahdavi *et al.* The effect of sales growth on the determinants of capital structure of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*
- Margaretha, F., & Ramadhan, A.R. (2010). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12, 2:119-130
- Matemilola, B.T, Bani-Ariffin A.N and Carl McGowan. Unobservable Effects and Firm's Capital Structure Determinants. (2013). *Emerald Insight Journal*
- Mayangsari, S. (2001). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* 1, 3:1-26
- Petronila, Thio Anastasia dan Mukhlisin. (2003). “Pengaruh Profitabilitas perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atmajaya*. Jakarta
- Sheikh, Nadeem Ahmed, and Zongjun Wang. (2011). “Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan”, *Journal Managerial Finance*, Volume 37. 117-133
- Smart, S.B., Megginson, W.L., and Gitman L.J. (2004). *Corporate Finance*. Ohio, South-Western: Thomson Learning
- Titman, S., dan Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, vol 43. 1-9
- Van Horne, James C. (2002). *Financial Management and Policy*. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.
- Weston, J.F dan Brigham. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga. (b) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)