

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009 - 2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ELISA PURWITASARI
NIM.C2C009162

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Elisa Purwitasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009162

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
MODAL TERHADAP PROFITABILITAS
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2009-2011)**

Dosen Pembimbing : Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt.

Semarang,
Dosen Pembimbing,

(Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt.)
NIP. 197909242008122003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Elisa Purwitasari
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009162
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
MODAL TERHADAP PROFITABILITAS
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2009-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji:

1. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Daljono, S.E., M.Si., Akt (.....)
3. Drs. H. M. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt (.....)

PENGESAHAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Elisa Purwitasari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak dapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari orang lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang,

Yang membuat pernyataan,

(Elisa Purwitasari)

NIM. C2C009162

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Jujurlah, karena jujur merupakan kunci utama di kehidupan kita
(Susilowati. Ibunda tercinta)

Segala sesuatu yang mudah dicapai, terkadang mudah menghilangnya
(Hitam Putih, Deddy Corbuzier)

Semua berawal dari mimpi, jangan pernah takut bermimpi dan berusaha
mewujudkannya
(penulis)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:
Papa dan Mama tercinta
Kakak serta adikku (Anita, dan Anggi)
Keluarga, saudara, dan sahabat

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, total asset turnover, sales growth

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas. Analisis ini menggunakan variabel independen struktur modal. Variabel independen diproksikan dengan utang jangka pendek atas asset, utang jangka panjang atas asset, dan total utang atas asset. Variabel dependennya adalah profitabilitas. Profitabilitas dihitung menggunakan ROE.

Sampel yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Sampel yang digunakan sebanyak 245 perusahaan. Metode statistik menggunakan analisis Regresi Linear Berganda dengan pengujian hipotesis uji statistik t dan uji statistik F.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel LTD tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan variabel STD dan TDA memiliki hubungan negative terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011.

Kata Kunci: struktur modal, ROE, ukuran perusahaan, perputaran total asset, pertumbuhan penjualan.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr. wb

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)”**. Penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat kelulusan program strata satu pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah mendapat bantuan, pengarahan, semangat dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis bermaksud untuk menyampaikan terima kasih kepada:

1. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing dalam penyusunan skripsi ini telah memberikan bimbingan, pengarahan, motivasi dan senantiasa mendengarkan curhatan, keluh kesah penulis.
2. Dr. Anis Chariri, M.Com., Akt. selaku dosen wali yang selalu membuat tertawa penulis hingga hilang capek, galau, dan gundah gulana, serta telah banyak memberikan perkuliahan, arahan selama penulis menjadi mahasiswi FEB UNDIP.
3. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Seluruh dosen FEB Undip lainnya, khususnya jurusan akuntansi atas segala ilmu yang telah diajarkan. Tidak lupa juga kepada seluruh staf dan karyawan FEB UNDIP.

Ucapan terima kasih juga ditujukan kepada orang-orang terdekat dengan penulis yang telah memberikan dukungan selama penulis kuliah di jurusan akuntansi FEB UNDIP, terutama untuk:

1. Papa dan Mama (Drs. Suwanto dan Susilowati MA) tercinta atas doa, kasih sayang dan motivasi yang tak pernah berhenti serta pengorbanan mereka yang luar biasa setiap waktu. Semoga penulis selalu dapat memberikan yang terbaik dan menjadi anak yang berbakti.
2. Kakak adik penulis, Gendut (Anita Permata Sari), dan Gering (Astri Anggita Sari). Terima kasih atas doa, dukungan, canda dan tawa yang telah diberikan.
3. Eyang (Dompri Astuti) penulis yang selalu mencurahi wejangan-wejangan agar skripsi cepat terselesaikan.
4. Sahabatku Victrix (Sari, Adin, mami Pika, te'Titan, Widdy, te'Kiki, Smita), sahabat Akuntansi 2009, Nyai (Ria), Niyol (Nia), Mala, Mba Brinding (Diah Ark), Dedel (Fidel), Nisa, Ayu, Saras, Kiky, Eri, Normala Dewi, Doddy, Andre, yang selalu memberi semangat dan ilmu, serta kenangan dalam menghabiskan waktu bersama layaknya keluarga sendiri.

5. Sahabat penulis Bu Tir (Yulia Rachmawati), satu kalimat dari penulis, “Jika waktu dapat kembali, akan kuhabiskan lebih banyak waktu bersamamu”.
6. Sahabat kuliah penulis Geyol (Gea Randu S), yang selalu menemani saat kesasar, susah, senang dari awal perkenalan mengesankan kita di auditorium UNDIP hingga sekarang, esok, dan seterusnya.
7. Teman-teman yang pernah mengisi tawa dan tangis, Brian, Echonk, Aris Gotim, Arka, Oni, Azka, Adi, mas Fajar, Andra, Galih, Ichal, mas Aryo, mas Jo, Philipus, Alvian, Bagus Hardiyan, Hapids, Rezza Ardiansyah. Sahabat satu kos penulis, Fani, Dega, Adin, Shasa, kak Prima, Arof. Sahabat KKn bunda Azza.
8. Si Bawel (Mas Ryan B Dermawan) yang tidak pernah lelah mengomel dalam memberikan dorongan untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua pihak telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan karena keterbatasan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang terkait.

Wassalamu’alaikum wr. wb.

Semarang, 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
KATA PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan	8
BAB II TELAAH PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Pendekatan Laba Bersih, Pendekatan Laba Operasi Bersih, Pendekatan Tradisional.....	10
2.1.2 Teori Pendekatan Modigliani dan Miller.....	12
2.1.3 Teori <i>Trade Off</i>	14
2.1.4 <i>Pecking Order Theory</i>	15
2.1.5 Struktur Modal	17
2.1.6 Profitabilitas	18
2.1.7 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	22
2.1.8 Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>).....	23
2.1.9 Perputaran Total Aktiva (<i>Total Asset Turnover</i>).....	24

2.2	Penelitian Terdahulu	25
2.3	Kerangka Pemikiran	32
2.4	Perumusan Hipotesis.....	34
2.4.1	Pengaruh Utang Jangka Pendek Terhadap Profitabilitas.....	34
2.4.2	Pengaruh Utang Jangka Panjang Terhadap Profitabilitas.....	37
2.4.3	Pengaruh Total Utang Terhadap Profitabilitas.....	38
BAB III METODE PENELITIAN		41
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	41
3.1.1	Variabel Dependen	41
3.1.2	Variabel Independen.....	41
3.1.3	Variabel Kontrol.....	42
3.1.3.1	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	42
3.1.3.2	Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>)	42
3.1.3.3	Perputaran Total Asset (<i>Total Asset Turnover</i>)	43
3.2	Populasi dan Sampel	43
3.2.1	Populasi.....	43
3.2.2	Sampel	44
3.2.3	Cara Pengumpulan Sampel	44
3.3	Jenis dan sumber Data	45
3.4	Metode Analisis Data	45
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	45
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	46
3.4.2.1	Uji Normalitas	46
3.4.2.2	Uji Multikolonieritas	47
3.4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	48
3.4.2.4	Uji Autokorelasi	48
3.4.3	Uji Hipotesis	49
3.4.3.1	Uji Statistik F	51
3.4.3.2	Uji Statistika R^2	51
3.4.3.3	Uji Statistik t	52
BAB IV HASIL DAN ANALISIS		53

4.1	Deskripsi Objek Penelitian	53
4.1.1	Sampel Penelitian	53
4.2	Hasil Analisis Data	54
4.2.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	54
4.2.2	Pengujian Asumsi Klasik	58
4.2.2.1	Uji Normalitas	58
4.2.2.2	Uji Multikolinearitas	63
4.2.2.3	Uji Heterokedastisitas	64
4.2.2.4	Uji Autokorelasi	66
4.2.3	Hasil Uji Hipotesis	67
4.2.3.1	Hasil Uji F	68
4.2.3.2	Hasil Uji R^2	69
4.2.3.3	Hasil Uji t	70
BAB V PENUTUP		81
5.1	Kesimpulan	81
5.2	Keterbatasan Penelitian	81
5.3	Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA		83
LAMPIRAN		86

DAFTAR TABEL

- Tabel 1.1 Rata-rata DER, pertumbuhan asset, dan ROE
- Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu
- Tabel 4.1 Sampel Penelitian
- Tabel 4.2 Deskripsi variabel
- Tabel 4.3 Identifikasi outlier
- Tabel 4.4 Identifikasi outlier kedua
- Tabel 4.5 Uji multikolinieritas dengan VIF
- Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas
- Tabel 4.7 Uji Autokorelasi
- Tabel 4.8 Model Penelitian

DAFTAR GAMBAR

- Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian
- Gambar 4.1 Uji Normalitas P-P Plot dan One-Sample K-S Test Model 1
- Gambar 4.2 Uji Normalitas P-P Plot dan One-Sample K-S Test Model 2
- Gambar 4.3 Uji Normalitas P-P Plot dan One-Sample K-S Test Model 3
- Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas Model STD, Model LTD, dan Model TDA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Output SPSS

Lampiran 2: Hasil Tabulasi Data

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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.

Persaingan dalam dunia usaha, khususnya pada industri manufaktur, membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Perusahaan yang telah *go public* bertujuan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan, peningkatan nilai perusahaan diartikan dengan memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. 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. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, upaya yang dapat ditempuh adalah meningkatkan nilai pasar atau harga saham yang bersangkutan. Semakin tinggi nilai per lembar saham, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham melalui *capital gain* yang diperoleh pemegang saham dari harga saham.

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. 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.

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 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.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Kusumajaya (2011) menunjukkan informasi penting dari sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009 yang terkait rata-rata DER, pertumbuhan aset dan ROE, ditunjukkan dalam Tabel 1.1.

Tabel 1.1

Rata-Rata *Debt to Equity Ratio*, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Return on Equity*, Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2005-2009

Tahun	DER (%)	Pertumbuhan Aset (%)	ROE (%)
2005	100		
2006	106	13.06	1,420
2007	107	22.96	1,840
2008	127	24.66	1,835
2009		10.93	3,306

Sumber : ICMD yang diolah

Penelitian menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan total utang perusahaan manufaktur pada Tahun 2005-2008 terus mengalami peningkatan. Pada Tahun 2005 rasio perbandingan total utang yang dimiliki dengan total ekuitas perusahaan sebesar 1.00 atau 100%, dan pada tahun berikutnya yaitu Tahun 2006, 2007, dan 2008 masing-masing sebesar 1.06 atau 106%, 1.07 atau 107%, dan 1.27 atau 127%. Dilihat dari tingginya rasio utang pada Tabel 1.1 di atas diperkirakan keadaan kesehatan perusahaan industri manufaktur di Indonesia, yang tercermin dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ICMD (*Inonesian capital market directory*), secara rata-rata diperkirakan telah berada jauh di atas target struktur modal optimalnya (30% - 40%).

Salah satu cara untuk memperbaiki kondisi ini dengan jalan merencanakan program restrukturisasi kearah struktur modal yang ideal. Rata-rata pertumbuhan total aset perusahaan manufaktur Tahun 2006-2008 mengalami peningkatan setiap tahun, Tahun 2006 sebesar 13.06 %, Tahun 2007 sebesar 22.96% dan Tahun 2008 sebesar 24.66%. Tahun 2009 tingkat pertumbuhan aset perusahaan manufaktur

mengalami penurunan yaitu sebesar 10.93%, hal ini diakibatkan oleh krisis global yang dialami seluruh sektor industri di Indonesia (Setian & Salamuddin, 2008). Peningkatan ROE yang ditunjukkan pada Tabel 1.1 Tahun 2006, 2007, dan 2008 masing-masing sebesar 14.20 atau 1,420%, 18.40 atau 1,840%, 18.35 atau 1,835%, dan Tahun 2009 tingkat pertumbuhan ROE pada sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di ICMD mengalami peningkatan yang sangat besar dari tahun-tahun sebelumnya yaitu sebesar 33.06 atau 3,306% . Dengan adanya peningkatan ROE setiap tahun penelitian menunjukkan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menciptakan laba bersih. Struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2004).

Berdasarkan penelitian Gill *et al.* (2011), maka dalam penelitian ini menggunakan variabel penelitian struktur modal, dan profitabilitas. 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. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas**”.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al.* (2011) menemukan hubungan positif antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, total utang terhadap profitabilitas. Modigliani dan Miller (1958), penelitian mereka menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Chiang *et al.* (2002) melalui analisis regresi menemukan profitabilitas dan struktur modal saling terkait. Mendell *et al.* (dalam Gill *et al.*, 2011) melalui analisis regresi pula, mereka menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dan utang.

Sehubungan dengan hal tersebut, peneliti ingin melakukan penelitian terhadap penggunaan struktur modal sebagai media pendanaan oleh investor di Indonesia, Khususnya perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 hingga 2011. Peneliti ingin menganalisis sejauh mana pengaruh pola struktur modal terhadap profitabilitas. Struktur modal diukur melalui rasio utang, yaitu terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang. Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian adalah apakah utang jangka pendek (STD), utang jangka panjang (LTD), dan total utang (TDA) berpengaruh negatif

terhadap profitabilitas (ROE) khususnya perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

a. Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian dalam rumusan masalah yang telah dijabarkan. Secara rinci, tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menganalisis pengaruh utang jangka pendek (STD) terhadap profitabilitas (ROE).
- 2) Untuk menganalisis pengaruh utang jangka panjang (LTD) terhadap profitabilitas (ROE).
- 3) Untuk menganalisis pengaruh total utang (TDA) terhadap profitabilitas (ROE).

b. Manfaat Penelitian

Jenis manfaat yang diharapkan pada penelitian ini adalah:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur dan referensi yang dapat dijadikan acuan dalam penelitian lain maupun pada perusahaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman lebih mendalam tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas khususnya perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2) Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan profitabilitas sebagai tujuan utama perusahaan. Bagi para pemakai laporan keuangan (terutama investor dan kreditor) dalam rangka menilai kinerja perusahaan yang tercermin dalam struktur modal, dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman kepada perusahaan. Bagi pihak manajemen dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman ataupun ekuitas) dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan, karena besar kecilnya dana yang dikeluarkan akan menentukan besar kecilnya biaya-biaya modal yang ada.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini berisi tentang landasan teori dan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan struktur modal, dan profitabilitas. Serta bagian ini membahas mengenai kerangka pemikiran penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV. HASIL DAN ANALISIS

Bab ini memuat deskripsi objek penelitian, analisis data yang digunakan dalam penelitian, dan interpretasi hasil penelitian yang dilakukan.

BAB V. PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan yang merupakan jawaban dari rumusan masalah yang telah dijelaskan. Selain itu juga berisi saran dan keterbatasan penelitian

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Penentuan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai usulan-usulan investasi pada dasarnya berkaitan dengan keputusan pendanaan (*financing*).

Struktur Modal merupakan hal penting dalam sebuah perusahaan, dimana didalamnya terdapat perpaduan antara utang beserta ekuitas atau biasa diartikan sebagai perimbangan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing terdiri dari utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Besar kecilnya struktur modal akan menentukan profitabilitas, sehingga struktur modal menjadi masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan beberapa teori. Konsep teori yang berkaitan dengan pembahasan dan penelitian masalah tersebut sangat banyak dan bermacam-macam cara pandangya terhadap masalah dan pemecahannya, sehingga teori-teori tersebut perlu diimplementasikan ke dalam praktek maupun kasus-kasus tertentu yang berkaitan. Ada beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal, yaitu:

2.1.1 Pendekatan Laba Bersih, Pendekatan Laba Operasi Bersih dan Pendekatan Tradisional

David 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. Karena laba dan tingkat biaya utang yang konstan, maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, semakin kecil biaya modal rata-rata tertimbangnya. Oleh karena itu, jika biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil akibat penggunaan utang yang besar, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Tetapi persoalannya adalah dalam hal ini sebaiknya perusahaan menggunakan seratus persen utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

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. Oleh karena itu, asumsi pertama yakni biaya utang konstan. Kedua, penggunaan utang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan. Artinya bahwa ketika perusahaan menggunakan utang yang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh bagian laba yang semakin kecil.

Pendekatan ketiga adalah pendekatan tradisional. Pendekatan ini banyak dianut oleh para praktisi dan akademis. 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. Tingkat kapitalisasi

perusahaan yang berubah sebagai penyebabnya, baik modal sendiri maupun pinjaman setelah perusahaan merubah struktur modalnya (*leverage*) melewati batas tertentu. Hal ini disebabkan karena adanya perubahan resiko.

2.1.2 Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Tahun 1958, teori struktur modal modern mulai dikenal, ketika Franco Modigliani dan Merton 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. Modigliani dan Miller menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan.

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 realistis, termasuk hal-hal berikut:

1. tidak ada biaya pialang,
2. tidak ada pajak,
3. tidak ada biaya kebangkrutan,

4. investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan,
5. semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan,
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang.

Meskipun beberapa asumsi di atas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti penting. Dengan menunjukkan kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

Kemudian pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM

mengatakan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

2.1.3 Teori *Trade-off*

Masih terdapat teori lain struktur modal selain teori yang telah dikemukakan oleh MM. Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. 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. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

a. Biaya Langsung

Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lainnya yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung

Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

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. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru menurunkan nilai perusahaan.

2.1.4 Pecking Order Theory

Pada tahun 1961, seorang akademisi Donald Donaldson melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah. 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 (J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 2010). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena utang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi utang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

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.

Model asymmetric information signaling menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara *insiders*/pihak manajemen dan *outsiders*/pihak pemodal (pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal) sedemikian rupa hingga *insiders* bertindak sebagai penyampai

informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Informasi tersebut mengenai prospek dan resiko perusahaan. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan bauran antara utang dan modal sendiri suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham.

2.1.5 Struktur Modal

Weston dan Copeland (2010) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Menurut Lawrence, Gitman (2000, p.488), 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. Ada dua macam tipe modal menurut Lawrence, Gitman (2000) yaitu modal utang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal utang yang diperhitungkan hanya utang jangka panjang.

Tidak jauh berbeda dengan Martono dan Agus Harjito (2005), mereka menyatakan bahwa:

“Struktur modal merupakan perbandingan atau perimbangan dana jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang jangka panjang terhadap

modal sendiri. Pemenuhan modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan.”

Sedangkan menurut Dermawan Sjahrial (2007), “Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen”.

Oleh karena itu, dalam penelitian ini struktur modal diartikan dari segi modal eksternal yaitu pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan dimana salah satunya adalah utang. Struktur utang pada penelitian ini dihitung dari rasio utang, dimana menggunakan variabel proxy yaitu rasio utang jangka pendek atas asset, rasio utang jangka panjang atas asset, dan rasio total utang atas asset. FASB mendefinisikan dalam SFAC No.6 (dalam Chariri dan Ghozali, 2007):

“Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan asset atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Total utang merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total asset merupakan seluruh asset yang dimiliki perusahaan. Menurut SAK (2004:13) asset adalah: “Sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan darimana manfaat ekonomi dimasa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.”

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut beberapa ahli pengertian profitabilitas, antara lain:

- a. menurut Helfert (2003:126) “*profitability is the effectiveness with which management has employed both the total assets and the net assets as recorded on the balance sheet*”.
- b. menurut Greuning (2005:29) “profitabilitas adalah suatu indikasi atas bagaimana margin laba suatu perusahaan berhubungan dengan penjualan, modal rata-rata, dan ekuitas saham biasa rata-rata”.

Berdasarkan beberapa pengertian dari para ahli sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/asset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat dibagi atas enam jenis yaitu :

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. GPM dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut (Robert, 1997).

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}}$$

Gross profit adalah *net sales* dikurangi dengan harga pokok penjualan, sedangkan *net sales* adalah total penjualan bersih selama satu tahun. Nilai GPM berada diantara 0 dan 1. Nilai GPM semakin mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar juga tingkat pengembalian keuntungan.

2) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Robert, 1997)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Net Sales}}$$

Nilai NPM ini juga berada diantara 0 dan satu. Nilai NPM semakin besarmendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan juga berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

3) *Operating Return On Assets* (OPROA)

OPROA digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap seluruh asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut.

$$\text{OPROA} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Average Total Asset}}$$

Operating income merupakan keuntungan operasional atau disebut juga laba usaha. *Average total assets* merupakan rata-rata dari *total asset* awal tahun dan akhir tahun. Jika *total asset* awal tahun tidak tersedia, maka total asset akhir tahun dapat digunakan.

4) *Return On Assets* (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. ROA kadang-kadang disebut juga *Return on Investment* (ROI) (Robert, 1997).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Average Total Asset}}$$

5) *Earning Power*

Earning Power adalah hasil kali *net profit margin* dengan perputaran asset. *Earning Power* merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan asset yang digunakan. Rasio ini menunjukkan pula tingkat efisiensi investasi yang nampak pada tingkat perputaran asset. Apabila perputaran asset meningkat dan *net profit margin* tetap maka *earning power* juga meningkat. Dua perusahaan mungkin akan mempunyai *earing power* yang sama meskipun perputaran asset dan *net profir margin* keduanya berbeda.

6) *Return on equity* (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah asset bersih perusahaan. *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya utang) dan biaya saham preferen. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga utang kemudian saham preferen baru kemudian ke pemegang

saham biasa (Helfert, 1996). *Return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal (Sartono, 2001):

2.1.7 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002). Sedangkan Sidharta (2000) mengatakan, “Ukuran perusahaan diproksikan dari penjualan bersih (*net sales*) dan total penjualan mengukur besarnya perusahaan”. Biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba.

Secara umum, perusahaan besar yang memiliki peluang investasi sebaiknya menetapkan rasio pembayaran yang lebih rendah, yang berarti menahan

lebih banyak laba dari pada perusahaan besar yang memiliki peluang investasi yang lemah. Jika ada ketidakpastian yang besar dalam arus kas bebas (*free cash flow*), yang didefinisikan sebagai arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan, maka yang terbaik bagi perusahaan adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan rendah. (Brigham dan Houston, 2001).

Weston (1985) mengatakan, “Dalam pemilihan cara pembiayaan, perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan”. Sebaliknya perusahaan kecil mungkin lebih senang menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya. Dalam perusahaan kecil terdapat keyakinan prospek perusahaan dan laba yang diperoleh besar, sehingga sering bersedia mengambil utang yang tinggi (dalam Trisusilowati, 2006).

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma dari total asset perusahaan, sehingga semakin besar nilai logaritma total asset perusahaan semakin besar pula ukuran perusahaannya.

2.1.8 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Brigham dan Houston (2010:39) mengatakan: “Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil”.

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh utang. Suatu perusahaan yang berada

dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk perusahaan. Perusahaan yang tumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Hal ini dapat dilihat dari pernyataan Indrawati dan Suhendro (2006):

“perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung kepada *external capital* dikarenakan *internal fund* perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhan yang tinggi, lebih lanjut *floating cost* untuk mengeluarkan saham lebih tinggi dibandingkan dengan mengeluarkan obligasi. Dengan demikian maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan lebih banyak mengeluarkan surat utang dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya rendah.”

2.1.9 Perputaran total asset (*Total Asset Turnover*)

Menurut Sawir (2001), “*Total assets turnover* atau [*investment turnover*](#) (TAT atau ITO) merupakan rasio antara jumlah asset yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu”.

Rasio ini merupakan ukuran sampai seberapa jauh asset telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali asset berputar dalam periode tertentu. Apabila dalam menganalisis rasio ini selama beberapa periode menunjukkan suatu trend yang cenderung meningkat, memberikan gambaran bahwa semakin efisiensi penggunaan asset sehingga hasil usaha akan meningkat.

Total assets turnover mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Ukuran penggunaan aset paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba.

Hubungannya dengan *sustainable growth*, semakin tinggi *total asset turnover* maka akan semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan asetnya sehingga membatasi pembelian aset baru yang dapat mengurangi modal sehingga akan meningkatkan *return on equity* (ROE), meningkatnya ROE akan serta merta meningkatkan *sustainable growth rate* karena kemampuan perusahaan untuk mendanai aktivitas penjualannya meningkat.

2.2 Penelitian terdahulu

Struktur modal dan profitabilitas memiliki hubungan yang tidak dapat diabaikan, dimana keduanya memiliki hubungan yang saling mempengaruhi satu dan lainnya. Hal itu dikarenakan perusahaan memerlukan peningkatan profitabilitas agar dapat bertahan hidup jangka panjang dan nantinya berpengaruh pada nilai perusahaannya. Di antaranya tentang besar kecilnya nilai yang dikeluarkan perusahaan untuk kebutuhan sosial dan lingkungan perusahaan, pembayaran bunga utang dikurangkan pajak, dan penambahan utang dalam struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan utang yang berjumlah relatif besar untuk membatasi manajernya. Ancaman kebangkrutan disebabkan oleh tingkat rasio utang yang tinggi. Untuk itu, perusahaan diharapkan lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebanyakan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui utang dirancang

untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer (Brigham & Houston, 2004).

Berkaitan dengan struktur modal perusahaan, Gill *et al.*, (2011) menemukan hubungan positif antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang terhadap profitabilitas. Roden dan Lewellen (dalam Gill *et al.*, 2011) mengumpulkan data dengan menggunakan 107 perusahaan di Amerika Serikat. Mereka menggunakan data untuk periode sepuluh tahun dari tahun 1981 hingga 1990. Melalui analisis regresi, mereka menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan total utang sebagai presentase dari total pembelian.

Wald (dalam Gill *et al.*, 2011) menggunakan data Worldscope tahun 1993 yang telah ditetapkan, untuk mengumpulkan data tentang perusahaan dari 40 negara. Total ukuran sampel Wald adalah lebih dari 3.300 perusahaan tertutup untuk Amerika Serikat saja. Melalui analisis regresi, Wald menemukan bahwa adanya korelasi negatif antara *leverage* dan profitabilitas.

Kemudian dilanjutkan penelitian Chiang *et al.* (2002), mereka mengumpulkan data yang berkaitan dengan 18 pengembang dan 17 kontraktor dari hongkong dengan menggunakan Data Stream (database keuangan elektronik). Hasil studi empiris mereka melalui analisis regresi mengindikasikan bahwa profitabilitas dan struktur modal saling terkait.

Abor J (2005) mengambil sampel 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana selama periode lima tahun (1998-2002) ditemukan :

- i) Hubungan positif antara rasio utang jangka pendek terhadap total asset dan *Return On Equity*.

- ii) Hubungan negatif antara rasio utang jangka panjang terhadap total asset dan keuntungan *Return On Equity*.
- iii) Asosiasi positif antara rasio total utang pada total asset dan *Return On Equity*.

Selain itu, mereka juga menemukan bahwa adanya hubungan positif antara:

- i) Ukuran perusahaan dan profitabilitas, dan
- ii) Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas

Mendell *et al.* (dalam Gill *et al.*, 2011) juga mengambil *a cross sectional study* dengan menggunakan sampel 20 perusahaan industry kehutanan yang diperdagangkan di bursa saham Amerika Serikat untuk tahun 1994 – 2003. Melalui analisis regresi, mereka menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dan utang.

Rafnida, Kirmizi, Rofika (2011) meneliti tentang pengaruh perputaran modal kerja, struktur modal, dan umur perusahaan terhadap *Return On Asset* (ROA) perusahaan mining dan mining service yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Mereka menemukan bahwa perputaran modal kerja memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. Dan secara parsial variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA.

Supianto, Witarsa, Warneri (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa rasio utang yang diukur dengan DR tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROI. Sampel yang

digunakan adalah perusahaan makanan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.

M.Hilmi (2010) meneliti pengaruh utang terhadap profitabilitas pada perusahaan telekomunikasi yang *go public* di BEI periode 2004-2009. Mereka menggunakan alat analisis statistic regresi linear berganda. Ditemukan bahwa utang jangka pendek dan utang jangka panjang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *item-item* profitabilitas, kecuali *item* ROI.

Penelitian yang dilakukan oleh Denise dan Robert (2009), menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, artinya jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan meningkat.

Selain itu, ada pula penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Di antaranya adalah pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya utang.

Hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar srtuktur modal menjadi relevan

sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Pada tahun 1963 MM menerbitkan makalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangi. Hasil penelitian mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modal. Kesimpulan ini diubah oleh Miller ketika memasuki efek dari pajak perseroan. Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian atas obligasi sebelum pajak (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil-hasil MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi tidak adanya biaya kebangkrutan. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang tinggi, dan mereka juga sulit untuk menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Bahkan kebangkrutan sering memaksa suatu perusahaan melikuidasi atau menjual hartanya dengan harga dibawah harga seandainya perusahaan beroperasi. Biaya yang terkait dengan kebangkrutan, yaitu: 1) profitabilitas terjadinya, 2) biaya-biaya yang timbul bila kesulitan keuangan akan muncul. Perusahaan yang labanya lebih labil, bila semua hal lain sama, menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga harus lebih sedikit utang daripada perusahaan yang stabil (Brigham dan Houston, 2001).

Berbicara mengenai laporan keuangan, kacamata investor meramalkan masa depan melalui analisis laporan keuangan, sedangkan sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan memberikan manfaat dalam membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan. Selain itu yang lebih penting lagi,

sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan terhadap langkah-langkah yang akan dijalani perusahaan berubung dengan peningkatan kinerja perusahaan di masa mendatang. ketika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan, maka manajemen harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan yang dimiliki perusahaan dan memperbaiki semua kelemahan yang ada. Analisis laporan keuangan akan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan lain dalam bidang industri yang sama, dan juga akan mengevaluasi posisi keuangan dari waktu ke waktu.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Penelitian terdahulu dirangkum dalam tabel 2.4.

Tabel 2.4

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Variabel	Hasil
1.	Modigliani dan Miller	1958	Variabel independen: struktur modal Variabel dependen: nilai perusahaan	nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal,
2.	Roden dan Lewellen	1995	Variabel independen: total utang Variabel dependen: profitabilitas	Terdapat hubungan positif antara profitabilitas dan total utang sebagai presentase dari total pembelian
3.	Wald	1999	Variabel independen: <i>leverage</i> Variabel dependen: profitabilitas	adanya korelasi negatif antara <i>leverage</i> dan profitabilitas
4.	Chiang, Chan, dan	2002	Variabel independen: struktur modal	profitabilitas dan struktur modal saling terkait

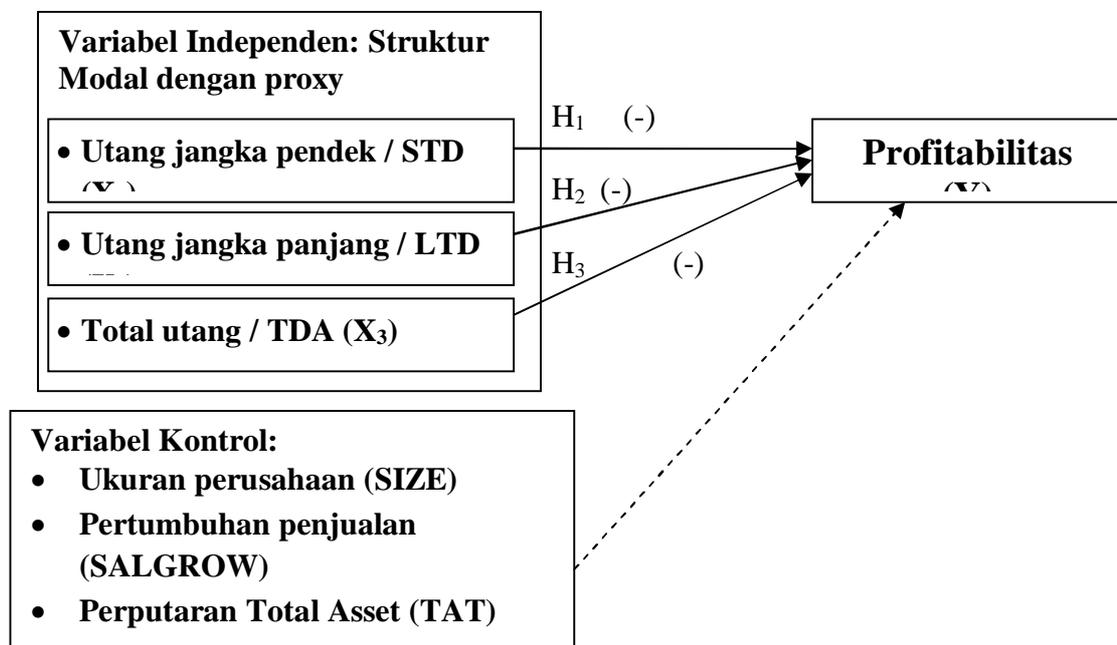
	Hui		Variabel dependen: profitabilitas	
5.	Abor	2005	Variabel independen: rasio utang jangka pendek, rasio utang jangka panjang, dan rasio total utang Variabel dependen: ROE	i) Hubungan positif antara rasio utang jangka pendek terhadap total asset dan ROE ii) Hubungan negatif antara rasio utang jangka panjang terhadap total asset dan keuntungan ROE iii) Asosiasi positif antara rasio total utang pada total asset dan ROE
6.	Mendell, sydor, dan Mishra	2006	Variabel independen: utang Variabel dependen: profitabilitas	Terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan utang.
7.	Denise dan Robert	2009	Variabel independen: kepemilikan modal Variabel dependen: profitabilitas	kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan
8.	M.Hilmi	2010	Variabel independen: utang jangka pendek, utang jangka panjang Variabel dependen: profitabilitas	utang jangka pendek dan utang jangka panjang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>item-item</i> profitabilitas, kecuali <i>item</i> ROI.
9.	Gill, Biger, Mathur	2011	Variabel independen: Utang Jangka Pendek, Utang Jangka Panjang, Total Utang Variabel Dependen: Profitabilitas	Ditemukan hubungan positif antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, total utang terhadap profitabilitas
10.	Rafnida, Kirmizi, Rofika	2011	Variabel independen: perputaran modal, struktur modal, umur perusahaan Variabel dependen: profitabilitas (ROA)	<ul style="list-style-type: none"> • perputaran modal kerja memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. • Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. • Dan secara parsial variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA.
11.	Supianto, Witarsa,	2012	Variabel independen: rasio utang (DR)	menemukan bahwa rasio utang (DR) tidak terdapat pengaruh

Warneri	Variabel dependen: profitabilitas (ROI)	yang signifikan terhadap profitabilitas (ROI)
---------	--	--

2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini diperoleh kerangka pemikiran Teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Utang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi yang timbul karena kewajiban suatu entitas untuk menyerahkan asset atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Chariri dan Ghozali, 2007). Soemarso (2007) menyatakan utang digolongkan menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek adalah utang-utang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun atau dalam satu siklus kegiatan normal perusahaan. Sedangkan utang jangka panjang merupakan utang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Pada penelitian ini, utang pada struktur modal menggunakan Rasio Utang yang diukur dengan rasio utang jangka pendek atas total asset, rasio utang jangka panjang atas total asset, dan rasio total utang atas total asset. Rasio utang tersebut akan diuji terhadap rasio profitabilitas dengan pengukuran menggunakan *Return On Equity* (ROE). Profitabilitas diukur oleh empat variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (SALGROW), dan perputaran total asset (TAT). Alasan peneliti menggunakan empat variabel kontrol adalah konsisten dengan jurnal yang menjadi acuan. Berdasarkan penelitian Gill *et al.* (2011), SIZE diukur melalui skala ekonomis besarnya perusahaan yang menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan. SIZE diprosikan dari penjualan bersih (*net sales*) dan total penjualan, karena biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000).

SALEGROW adalah ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh utang. Perusahaan dengan penjualan stabil akan lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2010). Suatu perusahaan harus menyediakan modal besar ketika perusahaan tersebut berada dalam industri yang memiliki laju pertumbuhan tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan yang tumbuh pesat akan lebih memilih pendanaan melalui utang untuk membiayai kegiatan operasi usahanya (Indrawati dan Suhendro, 2006).

Total Asset Turnover (TAT) merupakan rasio antara jumlah asset yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu (Sawir, 2001). Semakin tinggi rasio TAT, maka akan semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan asset. Hal tersebut memberikan efek positif karena membatasi pembelian asset baru, sehingga mengurangi modal yang nantinya akan berpengaruh pada *Return On Equity* (ROE).

Dengan struktur modal yang baik, pengukuran tersebut diharapkan akan dapat meminimumkan penggunaan biaya modal sehingga dapat meningkatkan profitabilitas yang diukur dengan ROE.

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Utang Jangka Pendek Terhadap Profitabilitas

Utang yang relatif tinggi kemungkinan digunakan oleh pemilik perusahaan untuk membatasi manajer karena dalam menjalankan aktivitas perusahaan, pemegang utang akan lebih meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Ancaman kebangkrutan dapat timbul karena adanya rasio utang yang tinggi, sehingga para manajer menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghamburkan uang para pemegang saham.

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.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*), dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

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*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak.

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.

Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio utangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio utang.

Pada tahun 1977, Myers dan Majluf memberi justifikasi teoritis. Mereka membuat model asimetris informasi antara manajer dan pihak luar. Teori asimetris tersebut dapat digunakan untuk menjelaskan teori *pecking order*. 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." Ketika sumber dana internal berlimpah, perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan daripada menggunakan utang dan ekuitas.

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 penjelasan di atas, penelitian ini bermaksud menguji kembali pengaruh utang jangka pendek terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang *listing* di BEI, dengan hipotesis:

H1 : Utang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

2.4.2 Pengaruh Utang Jangka Panjang Terhadap Profitabilitas

Weston dan Copeland (2010) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. 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 penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 : Utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

2.4.3 Pengaruh Total Utang Terhadap Profitabilitas

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. *Model asymmetric information signaling* ini menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara

insiders/pihak manajemen dan *Outsiders*/ pihak pemodal (pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal) sedemikian rupa hingga *insiders* bertindak sebagai penyampai informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan bauran antara utang dan modal sendiri suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham.

Total utang merupakan rangkaian utang jangka pendek ditambah utang jangka panjang. 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 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

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat (Y) yaitu variabel yang menjadi perhatian utama peneliti dan diperkirakan nilainya (Uma Sekaran, 2007). 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:

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

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau bebas (X) yaitu variabel penduga dalam penelitian yang mempengaruhi variabel terikat, entah secara positif atau negatif (Uma Sekaran, 2007). 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)

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

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

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

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

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

Kemudian penelitian ini menambahkan variabel kontrol , yaitu *firm size*, *sales growth*, dan *total asset turnover*.

3.1.3 Variabel Kontrol

3.1.3.1 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (SIZE) merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlasin, 2002). SIZE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural (Total Asset)}$$

3.1.3.2 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Menurut Kesuma (2009), pertumbuhan penjualan (SALGROW) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. 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.

$$\text{SALGROW} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

3.1.3.3 Perputaran Total Asset (*Total Asset Turnover*)

Menurut Sawir (2001), "*Total assets turnover* atau *investment turnover* (TAT) merupakan rasio antara jumlah asset yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu". TAT mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan assetnya. Ukuran penggunaan asset paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba. TAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TAT} = \frac{\text{Sales}_t}{\text{Total Asset}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti. 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). Pemilihan sampel perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur di Indonesia terdiri dari tiga sektor, yaitu sektor aneka industri, sektor industri dasar kimia, dan sektor industri barang konsumsi.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan sekumpulan dari sebagian anggota obyek yang diteliti. Adapun 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 (Ferdinand, 2006). 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 asset yang positif pada periode penelitian tahun 2009-2011.
- 4) Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai ekuitas negatif pada tahun 2009-2011.

3.2.3 Cara Pengumpulan Sampel

Cara pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode tahun 2009, 2010 dan 2011. Teknik ini dilakukan dengan cara menelusuri Annual Report maupun Laporan Keuangan dari perusahaan yang menjadi sampel untuk mengambil data-data yang berhubungan dengan struktur modal, dan profitabilitas perusahaan.

Selain itu metode pengumpulan data juga menggunakan studi pustaka yaitu dengan cara mengumpulkan data dengan membaca buku, atau *searching* situs tertentu yang berhubungan dengan masalah dalam penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini jenis data menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder umumnya berasal dari bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *short-term debt* atau STD, *long-term debt* atau LTD, *total debt to total asset* atau TDA dan *return on equity* (ROE), dimana data-data tersebut bersumber dari Annual Report dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode tahun 2009-2011. Data tersebut didapat dari pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Selain itu, data juga melalui ICMD (*Indonesian capital market directory*) Tahun 2009 – 2011 pada situs internet : (www.idx.co.id).

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui struktur modal, profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 hingga tahun 2011. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi.

- a) Mean, yaitu rata-rata dari nilai data penelitian

- b) Standar deviasi, yaitu besarnya varians/ perbedaan nilai antara nilai data minimal dan maksimal.
- c) Nilai maksimum, yaitu nilai tertinggi dari data penelitian.
- d) Nilai minimum, yaitu nilai terendah data penelitian.

3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penggunaan model regresi berganda, uji hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Dalam penelitian ini, asumsi klasik yang dianggap paling penting adalah (Gujarati, 1995):

1. Memiliki distribusi normal,
2. Tidak terjadi Multikolinieritas antar variabel independen,
3. Tidak terjadi Heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (Homoskedastisitas),
4. Tidak terjadi Autokorelasi antar residual setiap variabel independen.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2000). Pada Uji Normalitas, data ini dengan melihat *normal probability plot* dan dengan menggunakan metode One Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa One Sample Kolmogorov-Smirnov Test merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Hair,*et al*, 1998). Tujuan pengujian ini adalah

untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahuinya hasilnya, dengan analisa:

- 1) Jika nilai probabilitas $>$ taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika nilai probabilitas $<$ taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.4.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Santoso, 2000). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Adanya Multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan (Gujarati, 1995).

Salah satu metode untuk menguji ada tidaknya Multikolinieritas pada penelitian ini adalah dengan melihat (Santoso, 2001):

1. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:
 - a. mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1
 - b. mempunyai angka *TOLERANCE* mendekati 1. catatan: $Tolerance = 1/ VIF$ atau $VIF = 1/ Tolerance$
2. Besaran korelasi antar variabel independen.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikol adalah Koefisien korelasi antar variable independen haruslah lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikol.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Salah satu untuk menguji ada tidaknya Heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan grafik menggunakan program SPSS. Dasar pengambilan keputusan (Imam Ghozali, 2001):

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang

waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi individu atau kelompok pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Pada penelitian ini, gejala autokorelasi dideteksi penulis dengan menggunakan Uji Durbin-Watson lewat SPSS. Pengambilan keputusan ada tidaknya Autokorelasi ditentukan berdasarkan kriteria berikut (Ghozali, 2001):

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.4.3 Uji Hipotesis

Dalam menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variabel bebas atau variabel penjelas (*independent / explanatory variable*) terhadap satu variabel terikat (*dependent variable*). Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda atau *Multiple Regression* (Imam Ghozali, 2001). Persamaan regresi bergandanya:

$$Y = a + b_1 * X_1 + b_2 * X_2 + \dots + b_n X_n$$

Dimana:

- a) Y adalah variabel dependen, a adalah nilai Y pada perpotongan antara garis linear dengan sumbu vertikal Y/ nilai Y ketika semua X = 0.
- b) -X1, X2,..., Xn adalah variabel independen 1,2, dan ke-n.
- c) b adalah kemiringan (*slope*) yang berhubungan dengan variabel X1,X2,..,Xn.

Analisis regresi berganda dapat menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variabel bebas atau variabel penjelas (*independent / explanatory variable*) terhadap satu variabel terikat (*dependen variable*) yaitu struktur modal terhadap profitabilitas yang akan diolah dengan menggunakan program komputer SPSS 20.0. Model persamaan yang digunakan seperti 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

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis yang ada dalam penelitian. Pengujian yang digunakan adalah uji statistik F, uji koefisien determinasi (R^2), dan uji statistik t.

3.4.3.1 Uji F – statistik

Uji signifikansi simultan (uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Pengujian hipotesis penelitian didasarkan pada kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika sig F-hitung $< 0,05$ maka H_a diterima, berarti variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.
- Jika sig F-hitung $> 0,05$ maka H_a ditolak, berarti variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.4.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai

determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan nilai Adjusted R^2 seperti yang banyak dianjurkan oleh para peneliti.

3.4.3.3 Uji t – statistik

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Pengujian hipotesis penelitian didasarkan pada kriteria pengambilan keputusan:

1. Jika $\text{sig} < 0,05$ maka H_a diterima, berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika $\text{sig} > 0,05$ maka H_a ditolak, berarti variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.