

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *GROWTH ASSET* TERHADAP STRUKTUR MODAL(PERSPEKTIF PECKING ORDER THEORY)

Hapid¹, Jumawan Jasman², Halim Usman³

hapid@stiem.ac.id¹, jumawan@stiem.ac.id², halim_lecture@stiem.ac.id³

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability and growth assets on capital structure from the perspective of pecking order theory. The population consists of all manufacturing companies in the basic and chemical industry sectors and various industrial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2013-2016 period. The sample is determined based on purposive sampling technique so that the total sample is 59 companies. The type of data used is panel data (a combination of time series and cross section). The method of data collection is done by downloading a summary of financial statements on the Indonesia Stock Exchange website. To answer the above objectives, this study uses linear multiple regression. The research finding is that profitability has a negative effect on capital structure. Growth assets have a positive effect on capital structure. Thus, these findings support the pecking order theory.

Keywords: Profitability, Growth Asset, Capital Structure, Pecking Order Theory

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan growth asset terhadap struktur modal dari perspektif pecking order theory. Populasi terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia dan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Sampel ditentukan berdasarkan teknik purposive sampling sehingga jumlah sampel sebanyak 59 perusahaan. Jenis data yang digunakan yaitu panel data (gabungan antara time series dan cross section). Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara mendownload ringkasan laporan keuangan di website Bursa Efek

Indonesia. Untuk menjawab tujuan di atas maka penelitian ini menggunakan multiple regression linier. Temuan penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Growth asset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, temuan ini mendukung pecking order theory.

Keywords: Profitabilitas, Growth Asset, Struktur Modal, Pecking Order Theory

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan isu yang sangat penting pada setiap perusahaan. Perusahaan dalam melakukan aktivitas operasional dan investasi selalu membutuhkan sumber pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pendanaan yang kurang akan kesulitan bersaing dengan perusahaan yang lain. Dampaknya perusahaan tidak dapat memenuhi permintaan pasar. Pada akhirnya akan mengalami gulung tikar atau di merger oleh perusahaan yang lain.

Untuk dapat memenuhi permintaan pasar maka perusahaan akan berusaha survive pada kondisi persaingan yang semakin ketat. Oleh karena itu, seorang manajer sebagai perpanjangan tangan dari pemegang saham agar senantiasa mengambil keputusan demi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Salah satu keputusan manajer, kapan menambah modal dan dari mana sumber modal yang lebih baik digunakan. Beberapa sumber pendanaan yang dapat digunakan diantaranya sumber internal dan eksternal. Pendanaan yang bersumber dari internal terdiri dari laba ditahan, depresiasi dan penjualan asset. Sedangkan pendanaan yang bersumber dari eksternal berupa utang dan saham. Keputusan manajer untuk menentukan sumber pendanaan akan berdampak pada kinerja perusahaan.

Penggunaan sumber dana tersebut tercermin pada struktur modal. Setiap manajer berusaha untuk menentukan struktur modal yang optimal. Namun untuk mencapai struktur modal yang optimal masih sulit ditentukan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal dapat mengakibatkan kesulitan keuangan (*financial distress*) dan akhirnya berdampak perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, penggunaan utang dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958). Menurut trade off theory bahwa lebih baik menggunakan utang karena dengan penggunaan dapat mengurangi kewajiban membayar pajak. Pada akhirnya meningkatkan laba perusahaan.

Menurut pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers (1984) bahwa penggunaan sumber dana diawali dengan internal kemudian eksternal. Oleh karena itu, teori ini lebih memilih menggunakan sumber internal untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Namun, perusahaan yang membutuhkan pendanaan dari eksternal maka utang pilihan prioritas, kemudian saham baru. Mengapa, karena biaya modalnya dari utang lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Jadi teori ini tidak ada target dalam struktur modal. Lebih menekankan pada urutan-urutan yang didahulukan dalam menggunakan sumber pendanaan.

Bukti empiris yang dilakukan sebelumnya (Kartika, 2016; Munandar, 2014; Nuswandari, 2013; Firnanti, 2011) mendukung pecking order theory yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah penggunaan utang. Profitabilitas tersebut lebih baik digunakan sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan-kegiatan operasional perusahaan daripada menggunakan utang baru ataupun saham baru. Hasil temuan Munandar (2014); menemukan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Begitu pula dengan Firnanti (2011) menegaskan bahwa laju pertumbuhan perusahaan yang diprosikan tingkat pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur modal. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi maka sumber eksternal yang dipilih cenderung dari utang. Tujuan utama penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas dan *growth asset* terhadap struktur modal dari perspektif *pecking order theory*.

KAJIAN LITERATUR

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran (proporsi) pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2013). Perusahaan yang membutuhkan dana bersumber dari internal dan eksternal. Pendanaan internal diantaranya berupa laba ditahan, depresiasi maupun penjualan asset. Sedangkan pendanaan eksternal berupa penerbitan utang dan penerbitan saham preferen serta saham biasa.

Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menegaskan bahwa perusahaan yang membutuhkan dana menggunakan yang bersumber dari internal terlebih dahulu kemudian

eskternal. Pendanaan internal diantaranya berupa laba ditahan, depresiasi maupun penjualan aset. Sedangkan pendanaan eksternal berupa utang dan saham. Jika pendanaan internal tidak cukup mendanai kebutuhan tersebut maka pendanaan yang bersumber dari eskternal diperlukan. Teori ini dalam memilih menggunakan sumber dana maka diurutkan dari sumber internal lalu sumber eksternal. Jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memilih pertama kali sekuritas yang paling aman yaitu utang. Sedangkan penerbitan saham baru dijadikan alternative terakhir. Teori ini tidak ada target proporsi pembiayaan, lebih menekankan pada urutan penggunaan sumber pendanaan.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki baik asset maupun modal untuk memperoleh laba. Perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang berkinerja baik. Menurut *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang tinggi maka kecendrungan untuk penggunaan utang pada struktur modalnya akan rendah.

Bukti empiris yang dilakukan sebelumnya (Kartika, 2016; Munandar, 2014; Nuswandari, 2013; Firnanti, 2011) mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah penggunaan utang. Profitabilitas tersebut lebih baik digunakan sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan-kegiatan operasional perusahaan daripada menggunakan utang baru ataupun saham baru.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Growth Asset dan Struktur Modal

Growth asset menunjukkan keputusan yang dilakukan oleh manajer dalam menginvestasikan dananya di berbagai asset tetap. Keputusan tersebut didorong dengan berbagai hal, salah satunya untuk meningkatkan proses produksi. Asumsi *pecking order theory* untuk memenuhi kebutuhan pendanaan didasari *cost of capital* yang mana biaya atas laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal lebih rendah dibandingkan dengan sumber pendanaan yang lain. Namun apabila sumber dana internal tidak mampu maka lebih diutamakan memilih utang disebabkan biaya emisi yang lebih murah.

Hasil temuan Munandar (2014); Firnanti (2011) menegaskan bahwa laju pertumbuhan perusahaan yang diproksikan tingkat pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur modal. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi maka sumber eksternal yang dipilih cenderung dari utang.

H2 : *growth asset* berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Data sekunder yang diteliti adalah data panel yakni gabungan data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri sebanyak 105 emiten. Data dikumpulkan berdasarkan *teknik purposive sampling* sehingga jumlah sampel sebanyak 59 perusahaan selama 4 tahun pengamatan.

Variabel penelitian

Variabel penelitian diantaranya variabel independen terdiri dari profitabilitas di proksi dengan *return on equity*(X_1), *growth asset*(X_2). Variabel dependen yakni struktur modal diproksi dengan *debt to equity ratio* (Y),

Teknik Analisis Data

Penelitian ini diawali dengan uji asumsi klasik agar tidak menyimpang dari asumsi BLUE (*best, liniear, unbiased, dan estimator*). Uji asumsi klasik yang dilakukan diantaranya uji normalitas, uji multikolinieritas. Setelah itu dilakukan uji hipotesis dengan tingkat signifikansi 5%. Untuk menguji hipotesis digunakan analisis regresi linier berganda. Adapun model pada penelitian ini yakni

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Dimana

- Y = struktur modal
- X₁ = profitabilitas
- X₂ = *growth asset*
- α = konstanta
- β₁, β₂ = koefisien regresi
- e = *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu (*residual*) memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui residual terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji statistic *non-parametric Kolmogorov-smirnov test* (K-S). nilai residual terdistribusi normal jika nilai signifikan lebih besar dari 5% (Ghozali, 2014)

Tabel 1. Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		236
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.75936980
	Absolute	.085
Most Extreme Differences	Positive	.085
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		1.305
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 1 hasil uji normalitas menggunakan *one-sample Kolmogorov-smirnov test* menunjukkan bahwa nilai signifikan (*Asymp.Sig.(2-tailed)*) sebesar 0,066 yang berarti lebih besar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2014). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dilihat pada nilai tolerance atau variance inflation factor (VIF) dengan ketentuan nilai tolerance > 10% dan nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel. 2 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Profitabilitas	.936	1.069
Growth Asset	.936	1.069

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 2. menunjukkan bahwa nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih kecil dari nilai batas kritis sebesar 10. Selain itu, nilai *tolerance* tidak ada yang dibawah 10%. Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat penyimpangan korelasi yang tinggi variabel independen atau multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Berganda

	Unstandardized Coefficients	t	Sig	Keterangan
(Constant)	1.140	18.462	.000	
Profitabilitas	-.031	-5.366	.000	Signifikan
Growth Asset	.007	2.329	.021	Signifikan

N = 236
R²= .113
Adj R² = .106
F-Statistic = 14.899 Sig. 0.000^b

Sumber: data diolah, 2017

Dari tabel 3 diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = 1,140 - 0,031X_1 + 0,007X_2 + e \dots\dots\dots (1)$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta (a) sebesar 1,140 berarti jika variabel independen = 0 maka struktur modal perusahaan sebesar 1,140. Nilai koefisien profitabilitas (X1) sebesar 0,031 berarti jika profitabilitas naik satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar 0,031 dengan asumsi variabel yang lain di nyatakan

konstan. Nilai koefisien *growth aset* sebesar 0,007 berarti jika *growth aset* naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,007, variabel yang lain konstan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,113 (11,3%) dan nilai *adj. R²* sebesar 0,106 (10,6%) berarti bahwa profitabilitas dan *growth aset* dalam menjelaskan *debt to equity ratio* sebesar 10,6%, sedangkan 89,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Uji Simultan (Uji F)

Dari tabel 3. menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, artinya profitabilitas dan *growth aset* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri dipengaruhi oleh naik turunnya profitabilitas dan *growth aset*.

Uji Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi profitabilitas sebesar $0,00 < 0,05$, artinya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama dinyatakan diterima. Tingkat signifikansi *growth aset* sebesar $0,021 < 0,05$, artinya bahwa *growth aset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua dinyatakan diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh negatif menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka struktur modalnya akan rendah. Dengan kata lain, profit yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan operasi dan investasi. Temuan ini memberikan gambaran bahwa perusahaan-perusahaan yang memperoleh profit lebih

cenderung menggunakan sebagai sumber pendanaan daripada menggunakan utang ataupun saham baru. Dengan demikian, temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa laba ditahan di dahulukan sebelum utang dan saham baru ketika membutuhkan pendanaan. Temuan ini sejalan dengan Kartika, 2016; Munandar, 2014; Nuswandari, 2013; Firnanti, 2011 menemukan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah penggunaan utang

Pengaruh *Growth Asset* Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian *growth asset* dengan struktur modal menunjukkan *growth asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, ketika *growth asset* meningkat maka struktur modal juga cenderung meningkat. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan utang pada struktur modal. Penyebab terjadinya hal tersebut, karena rata-rata pertumbuhan aset perusahaan lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata profitabilitas. Dengan demikian, sumber pendanaan perusahaan menggunakan utang sebagai alternative selanjut ketika laba tidak mampu mendanai kegiatan operasi perusahaan. Oleh karena itu, membuat struktur modal perusahaan cenderung meningkat. Temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan laba di tahan sebagai pilihan utama, namun menggunakan utang apabila laba di tahan di mencukupi karena *cost of capital* dari utang yang lebih rendah dibanding menerbitkan saham baru. Temuan ini sejalan dengan Munandar (2014); Firnanti (2011) menegaskan bahwa laju pertumbuhan perusahaan yang diprosikan tingkat pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi maka sumber eksternal yang dipilih cenderung dari utang

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan terkait dengan struktur modal dari perspektif *pecking order theory* dapat di simpulkan yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. temuan ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba akan menjadi sumber pendanaan karena biayanya yang rendah sehingga berdampak pada menurunnya struktur modal perusahaan.

Growth aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Temuan ini mendukung *pecking order theory* yakni pertumbuhan aset perusahaan akan membutuhkan pendanaan yang bersumber dari laba ditahan, jika laba ditahan tidak mampu maka sumber pendanaan di dahulukan dari utang sehingga meningkatkan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Firnanti, F. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(2):119-128
- Ghozali, I. 2014. *Ekonometrika (Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Undip, Semarang
- Horne, J.C.V., dan Wachowicz, J.M. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Jensen, M., dan Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Capital Structure. *Journal of Financial Economic*. 3(4):305-360
- Modigliani, F., dan Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. 48(3):261-297
- Kartika. A. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Infokam*. 1:49-58
- Myers, S.C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39(3):575-592
- Munandar, A. 2014. Effect of Size, Profitability, and Growth Rate Towards Capital Structure. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 2(3):153-159
- Nuswandari, C. 2013. Determinant Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 2(1):92-102
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta