

STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN LQ45 DI INDONESIA

Nadia Azalia¹ Izzul Ashlah²

Email: nadiaazalia@uinkhas.ac.id¹, izzulashlah@uij.ac.id²

UIN KHAS Jember¹, Universitas Islam Jember²

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel struktur modal yaitu Debt to Equity Ratio (DER), Long Term Debt to Equity Ratio (LDER), dan Short-Term Debt to Equity Ratio (SDER) terhadap profitabilitas yang diproksi dengan Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE). Populasi yang digunakan adalah 45 perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada tahun 2017-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan menghasilkan 26 perusahaan sebagai sampel dengan total 104 observasi. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa DER dan SDER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE. Hasil statistik juga menunjukkan bahwa LDER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan ROE.

Kata kunci: Profitabilitas, ROA, ROE, Struktur Modal

Abstract: This study aims to examine the effect of capital structure variables, namely Debt to Equity Ratio (DER), Long-Term Debt to Equity Ratio (LDER), and Short-Term Debt to Equity Ratio (SDER) to profitability as measured by Return on Asset (ROA) and Return on Equity (ROE). The population used are 45 companies listed in the LQ45 index period 2017-2020. The sampling technique used was purposive sampling and resulted in 26 companies as sample with a total of 104 observations. Data were analyzed using multiple linear regression. The results show that DER and SDER have a significant positive effect on ROA and ROE. The statistical results also show that LDER has a significant negative effect on ROA and ROE.

Keywords: Capital Structure, Profitability, ROA, ROE

PENDAHULUAN

Maksimisasi nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham menjadi tugas dan tantangan yang paling utama bagi sebuah entitas bisnis. Salah satu pengukuran efektifitas manajemen dan kinerja perusahaan berdasarkan nilai pengembalian yang dihasilkan dari besaran penjualan, aset, dan modal saham tertentu adalah melalui profitabilitas. Menurut Shapiro (1991:731), profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat aset, penjualan, dan modal saham yang dimiliki. Sejak Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai atau kinerja perusahaan tidak ditentukan oleh struktur modalnya, isu mengenai hubungan struktur modal dan profitabilitas menjadi perdebatan yang menarik bagi peneliti maupun praktisi keuangan.

Besley dan Brigham (2008) mendefinisikan struktur modal sebagai perpaduan antara modal hutang jangka panjang, modal saham preferen, dan laba ditahan yang digunakan sebagai metode pembiayaan oleh perusahaan. Kombinasi skema pemenuhan yang dilakukan biasanya menggunakan modal sendiri dan hutang jangka panjang. Perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara proporsi hutang yang diajukan dengan modal yang dimiliki untuk menjaga keadaan perusahaan tetap beroperasi. Skema pemenuhan modal merupakan keputusan penting yang disusun berdasarkan keadaan internal dan

eksternal perusahaan serta mempertimbangkan potensi perubahan yang kemungkinan terjadi. Pemilihan skema yang tepat dapat menjamin perusahaan untuk melakukan pengembangan dan perluasan usaha dan pada akhirnya dapat meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti telah menguji hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan. Okiro dkk (2015), Fosu (2013), Moscu (2014) menemukan bahwa struktur modal mempengaruhi profitabilitas perusahaan secara positif dan signifikan. Hal ini dikarenakan adanya manfaat pajak (*tax benefit*) yang timbul atas penggunaan hutang sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan. Namun beberapa peneliti menemukan sebaliknya. Chadha dan Sharma (2015), Goyal (2013) dan Hamid dkk. (2015) menemukan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko *default* perusahaan yang berimbas pada menurunnya profitabilitas. Beberapa peneliti juga menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari struktur modal terhadap profitabilitas (Al-Taani, 2013; Ebaid, 2009). Adanya *research gap* tersebut menjadi celah tersendiri bagi peneliti untuk menguji ulang dampak kebijakan struktur modal pada perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long Term Debt to Asset Ratio* (LTDA), dan *Short-Term Debt to Asset Ratio* (STDA) terhadap

profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA mengukur profitabilitas dari sudut pandang perusahaan, sedangkan ROE biasanya digunakan untuk mengukur profitabilitas dari persepsi investor. Semakin tinggi ROE maka tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi, dengan tingkat nilai pengembalian yang diharapkan tinggi pula. Secara konvensional, hanya utang jangka panjang-lah yang digunakan untuk mengukur struktur modal, namun peneliti juga memasukkan hutang jangka pendek dalam komposisi struktur modal seperti yang dilakukan oleh Salim dan Yadav (2012) dan Siddik dkk (2017).

Peneliti mengambil perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 sebagai observasi karena indeks LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham perusahaan, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar, sehingga saham-saham LQ45 diharapkan bisa mewakili perusahaan-perusahaan dengan kinerja terbaik di Indonesia. Untuk artikel hasil pemikiran, pendahuluan menguraikan justifikasi dari pentingnya gagasan atau hasil pemikiran, mengemukakan perbedaan (kontroversi) pandangan pada artikel-artikel yang telah dipublikasi oleh penulis lain terdahulu. Beberapa rujukan yang

relevan dapat dituliskan dalam bagian ini untuk menjustifikasi pentingnya artikel. Pada akhir dari bagian ini tujuan pembahasan disajikan dalam bentuk narasi.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan penelitian ini adalah penelitian eksplanatori yang bertujuan untuk menguji pengaruh leverage perusahaan yang diukur dengan DER, LDER, dan SDER terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksi menggunakan ROA dan ROE. Populasi pada penelitian ini adalah 45 perusahaan yang tercatat di indeks LQ45 pada tahun 2017-2020. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang tercatat pada indeks LQ45 selama 3 tahun berturut-turut, 2) Perusahaan memiliki data yang lengkap pada laporan keuangannya terkait dengan variabel yang diuji. Sampel yang dihasilkan adalah sebanyak 26 perusahaan (104 data observasi). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model empiris sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 LDER_{it} + \beta_3 SDER_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 LDER_{it} + \beta_3 SDER_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

ROA_{it} = *return on asset* pada perusahaan i tahun t

ROE_{it} = *return on equity* pada perusahaan *i* tahun *t*

DER_{it} = *debt to equity* pada perusahaan *I* tahun *t*

$LDER_{it}$ = *long term debt to equity* pada perusahaan *I* tahun *t*

$SDER_{it}$ = *short debt to equity* pada perusahaan *I* tahun *t*

α = konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = koefisien variabel

ϵ_{it} = error term

Pengukuran variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini dirangkum pada tabel 1:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional
<i>Variabel dependen</i>	
ROA	<i>Return on asset</i> , laba bersih/total asset
ROE	<i>Return on equity</i> , laba bersih/total ekuitas
<i>Variabel independen</i>	
DER	<i>Debt to equity ratio</i> , total hutang/ total ekuitas
LDER	<i>Long term debt to equity</i> , hutang jangka panjang/total ekuitas
SDER	<i>Short term debt to equity</i> , hutang jangka pendek/total ekuitas

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada tabel 2 menampilkan total data yang digunakan sebanyak 104 observasi yang dihasilkan dari 26 perusahaan pada tahun 2017-2020 (4 tahun observasi). Tabel 2 memberikan ringkasan ukuran deskriptif dari variabel dependen dan independen pada sampel yang digunakan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif (N=104)

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	0,0049	7,2052	1,369	1,832
LDER	0,0038	0,5305	0,844	0,566
SDER	0,0018	0,5144	0,524	0,215
ROA	0,0113	0,2419	0,092	0,058
ROE	0,0196	0,3728	0,166	0,072

Statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa tingkat DER dari 26 perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1,369 atau 136,9 % yang berarti penggunaan hutang yang 1,36 kali lebih besar disbanding penggunaan modal sendiri. Tingkat DER tertinggi, yaitu sebesar 7,205, diterapkan oleh Bank Rakyat Indonesia (BRI), sedangkan tingkat DER terendah sebesar 0,0049

diterapkan oleh Bank Central Asia (BCA).

Tingkat LDER perusahaan memiliki rata-rata sebesar 0,844 atau 84% yang berarti penggunaan hutang jangka panjang sebesar 84% dari penggunaan modal sendiri. Tingkat LDER tertinggi, yaitu sebesar 0,5305 atau 53% diterapkan oleh AKR Corporindo dan tingkat LDER terendah, yaitu sebesar 0,0038 atau 0,3% diterapkan oleh Bank Central Asia (BCA).

Tingkat SDER perusahaan memiliki rata-rata sebesar 0,524 atau 52% yang berarti penggunaan hutang jangka pendek sebesar 52% dari penggunaan modal sendiri. Tingkat SDER tertinggi, yaitu sebesar 0,5144 atau 51% diterapkan oleh Bank Mandiri dan tingkat LDER terendah, yaitu sebesar 0,0018 atau 0,3% diterapkan oleh Bank Central Asia (BCA).

ROA memiliki rata-rata sebesar 0,092 atau 9,2% dengan standar deviasi 5,8%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pengembalian aset perusahaan adalah sebesar 9,2%. Tingkat ROA tertinggi sebesar 24% diperoleh oleh Bank BCA, sedangkan tingkat ROA terendah sebesar 0,0113 diperoleh oleh Astra Agro Lestari.

ROE memiliki rata-rata sebesar 0,166 atau 16,6%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pengembalian ekuitas perusahaan adalah sebesar 16,6%. Angka ini lebih besar daripada rata-rata suku bunga deposito bank yang berada di kisaran 6%-7%. Tingkat ROE tertinggi sebesar 37% diperoleh oleh Unilever, sedangkan tingkat ROE terendah

sebesar 1,96% diperoleh oleh Global Mediacom.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi dan Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Sig.	t-stat	Ket.
Model 1: ROA sebagai variabel dependen				
Constant	0,013			
DER	0,010	0,017	2,438	Signifikan
LDER	-1,654	0,004	-5,698	Signifikan
SDER	0,024	0,002	6,524	Signifikan
Model 2: ROE sebagai variabel dependen				
Constant	0,021			
DER	0,025	0,001	3,473	Signifikan
LDER	-1,490	0,000	-4,888	Signifikan
SDER	0,035	0,011	5,476	Signifikan

Sumber: Output SPSS, 2017

Berdasarkan pada hasil regresi di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 0,013 - 0,273DTA + 0,010DER - 1,654LDER + 0,024SDER + \varepsilon \dots (1)$$

$$ROE = 0,021 - 0,188DTA + 0,025DER - 1,490LDER + 0,035SDER + \varepsilon \dots (2)$$

Hasil Uji Hipotesis dengan t-test

1. DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hal ini diketahui dari p-value sebesar 0,017 yang lebih rendah dari

$\alpha=5\%$. Arah positif menunjukkan bahwa semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas maka akan semakin meningkatkan ROA.

2. LDER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hal ini diketahui dari p-value sebesar 0,004 yang lebih rendah dari $\alpha=5\%$. Arah negatif menunjukkan bahwa semakin besar rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas maka semakin mengurangi ROA.
3. SDER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hal ini diketahui dari p-value sebesar 0,002 yang lebih rendah dari $\alpha=5\%$. Arah positif menunjukkan bahwa semakin besar rasio hutang jangka pendek terhadap ekuitas maka akan semakin meningkatkan ROA.
4. DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Hal ini diketahui dari p-value sebesar 0,001 yang lebih rendah dari $\alpha=5\%$. Arah positif menunjukkan bahwa semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas maka akan semakin meningkatkan ROE.
5. LDER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Hal ini diketahui dari p-value sebesar 0,000 yang lebih rendah dari $\alpha=5\%$. Arah negatif menunjukkan bahwa semakin besar rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas maka semakin mengurangi ROE.
6. SDER berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Hal ini

diketahui dari p-value sebesar 0,011 yang lebih rendah dari $\alpha=5\%$. Arah positif menunjukkan bahwa semakin besar rasio hutang jangka pendek terhadap ekuitas maka akan semakin meningkatkan ROE.

Rasio leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan pengaruh yang linier terhadap profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) maupun *Return on Equity* (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perbandingan pendanaan melalui hutang dengan modal sendiri maka akan semakin meningkatkan profitabilitasnya. Rata-rata penggunaan hutang relatif terhadap modal sendiri pada perusahaan LQ45 adalah sebesar 1,369 yang berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam pendanaannya dibanding modal sendiri. Pengaruh positif ini didasarkan pada *trade-off theory* dimana penggunaan utang sebagai alternatif penghematan pajak karena bunga hutang yang bersifat *tax deductible* sehingga akan meningkatkan laba perusahaan. Namun hasil statistik ini tidak berarti bahwa manajer keuangan harus menggunakan keseluruhan pilihan pendanaan hanya pada utang, karena manfaat pajak (*tax benefit*) yang ditimbulkan dari hutang akan tidak berlaku pada tingkat hutang tertentu. Perusahaan lebih baik menggunakan hutang hanya sampai tingkat dimana

penghematan pajak lebih besar daripada biaya kesulitan keuangan. Pengaruh signifikan dengan p-value sebesar 0,017 terhadap ROA dan 0,001 terhadap ROE mengindikasikan bahwa *debt to equity ratio* merupakan variabel yang baik untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas. Hasil ini mendukung penelitian dari Fosu (2013) dan tidak sejalan dengan penelitian oleh Chadha dan Sharma (2015) yang menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROE.

Long term Debt to Equity Ratio (LDER) memberikan pengaruh yang berlawanan terhadap profitabilitas yang diproksi dengan return on asset (ROA) maupun return on equity (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perbandingan pendanaan melalui hutang jangka panjang dengan modal sendiri maka akan semakin menurunkan profitabilitasnya. Rata-rata penggunaan hutang jangka panjang relatif terhadap modal sendiri pada perusahaan LQ45 adalah sebesar 0,844 yang berarti perusahaan cukup banyak menggunakan hutang jangka panjang dalam pendanaannya dibanding modal sendiri. Pengaruh negatif ini disebabkan bahwa penggunaan utang jangka panjang yang tinggi akan mencerminkan risiko yang tinggi pula. Hutang jangka panjang juga dinilai lebih mahal daripada hutang jangka pendek, Menurut Astuti dkk (2015),

hutang jangka panjang biasanya disertai dengan aturan-aturan dari kreditur yang dapat menghambat efisiensi pengambilan keputusan manajemen yang akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Goyal (2013) dan Hamid et al. (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi penggunaan hutang jangka panjang maka akan menurunkan profitabilitas.

Short term Debt to Equity Ratio (SDER) memberikan pengaruh yang linier terhadap profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Asset* (ROA) maupun *Return on Equity* (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perbandingan pendanaan melalui hutang jangka pendek dengan modal sendiri maka akan semakin meningkatkan profitabilitasnya. Rata-rata penggunaan hutang jangka pendek relatif terhadap modal sendiri pada perusahaan LQ45 adalah sebesar 0,524. Dibanding dengan rata-rata LDER, perusahaan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang daripada hutang jangka pendek. Menurut Champion (1999), pendanaan dengan hutang jangka pendek adalah alternatif terbaik untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena biayanya yang lebih murah daripada hutang jangka panjang. Pendanaan dengan hutang jangka pendek ternyata mampu

menghasilkan manfaat pajak sehingga profitabilitas perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Goyal (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi penggunaan hutang jangka pendek maka akan menurunkan profitabilitas dan tidak mendukung penelitian oleh Hamid (2015) yang menemukan bahwa hutang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis empiris yang telah dilakukan, ketiga variabel independen untuk mengukur *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long term Debt to Equity Ratio* (LDER), dan *Short term Debt to Equity Ratio* (SDER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indikator profitabilitas yaitu *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) namun memiliki arah pengaruh yang berbeda-beda. DER dan SDER memiliki pengaruh positif pada profitabilitas sedangkan LDER berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini mampu memberikan implikasi teoritis maupun praktis yang mana signifikansi pengaruh yang dihasilkan dapat memberikan pengembangan kajian mengenai pentingnya kebijakan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan pun harus secara cermat dan bijaksana dalam

menentukan komposisi struktur modalnya untuk bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 sehingga hasilnya tidak bisa digeneralisasi pada perusahaan lain. Penelitian ini juga hanya menggunakan tiga proksi yang merepresentasi struktur modal di antara banyak proksi lainnya. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu memperluas sampel dan menggunakan variabel yang lebih mewakili.

DAFTAR PUSTAKA

- AL-Taani, Khalaf. (2013). The relationship between capital Structure and firm's performance: Evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting Vol. 1: pp 41-51*.
- Astuti,K., Retnowati,W., & Rosyid, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi Majalah Fortune Indonesia Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Akuntansi Vol. 2 No.1 pp 49-60*.
- Besley,S. & Brigham, E.F. (2008). *Essential of Managerial Finance, 14th Edition*. New Zealand : Cengage Learning
- Chadha,S. & Sharma,A.K. (2016). *Capital Structure and Firm*

- Performance: Empirical
 Evidenc from India. *Vision Vol.*
19 issue 4 pp 295-302
- Champion, D. (1999). Finance: the joy
 of leverage. *Harvard Business*
Review, Vol. 77, pp. 19-22.
- Ebaid, Ibrahim El-Say. (2009). The
 impact of capital-structure
 choice on firm performance:
 Empirical evidence from Egypt.
The Journal of Risk Finance Vol 10
pp. 477-487.
- Fosu, S. (2013). Capital Structure,
 Product Market Competition
 and Firm Performance:
 Evidence from South Africa.
The Quarterly Review of
Economics and Finance Vol.53 pp.
140-151.
- Goyal,A.M. (2013). Impact of Capital
 Structure on Performance of
 Listed Public Sector Banks in
 India. *International Journal of*
Business and Management
Invention Vol. 2 pp. 35-43.
- Hamid,M.A., Abdullah,A., &
 Kamaruzzama, N.A. (2015).
 Capital Structure and
 Profitability in Family and
 Non-Family Firms: Malaysian
 evidence. *Procedia Economics*
and Finance Vol. 31 pp 44-55.
- Modigliani, Franco, and Merton H.
 Miller. 1958. The cost of capital,
 corporate finance and the
 theory of investment. *The*
- American Economic Review Vol.*
48 pp 261-97.
- Moscu,R. (2014). Capital Structure
 and Corporate Performance of
 Romanian Listed Companies.
International Journal of
Academic Research in
Accounting. Finance and
Management Sciences, Vol. 4,
No.1, January 2014, pp. 287-292.
- Okiro,K., Aduda,J., & Omoro,N.
 (2015). The Effect Of Corporate
 Governance And Capital
 Structure On Performance Of
 Firms Listed At The East
 African Community Securities
 Exchange. *European Scientific*
Journal Vol. 11 No. 7 pp 504-534.
- Shapiro, Alan C.(1991). *Modern*
Corporate Finance. Macmillan
Publishing Firm, New York:
 Maxwell Macmilan
 International, Editor L New
 York.
- Siddik,M., Kabiraj,S., & Joghee,S.
 (2017). Impacts of Capital
 Structure on Performance of
 Banks in a Developing
 Economy: Evidence from
 Bangladesh. *International*
Journal of Financial Studies Vol. 5
No. 13, pp 1-18.