

Analisis pengaruh profitabilitas dan hutang terhadap struktur modal perusahaan

Peter¹, Herlina Tanadi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha, Bandung.

¹Email: Log5Phi5Cos@gmail.com

²Email: herlina_tanadi@yahoo.com

Abstrak

Perusahaan adalah sebuah badan usaha yang memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan bagi pemiliknya. Perusahaan mempunyai permasalahan keuangan dalam mencapai tujuannya, dalam hal pembiayaan kegiatan operasional maupun pembiayaan investasinya. Keputusan pembiayaan operasional perusahaan akan melahirkan kebijakan struktur modal yang terkait dengan berbagai jenis sumber dana yang dipakai oleh perusahaan. Pengelolaan struktur modal terkait dengan biaya modal dari sumber dana yang dipakai oleh perusahaan. Komposisi modal perusahaan terkait dengan persentase masing-masing sumber dana, dimana setiap sumber dana memiliki biaya tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan di antara profitabilitas, hutang dan struktur modal perusahaan. Data penelitian ini di dapatkan dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, yang merupakan data perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan metode *Two Stage Least Square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, hutang dan struktur modal semuanya saling mempengaruhi antara satu dengan yang lainnya.

Kata Kunci: Profitabilitas; hutang; struktur modal

The effect of profitability and leverage on company capital structure

Abstract

A company is a business institution which is established with a purpose of obtaining profit for the owner. Generally a company has a financial problem in its attempt to reach the purpose, either for financing its operational activities or financing its investments. A decision on financing the operational activities of company will create capital structure policy related to capital expenditures from financial resources used by the company. Management of capital structure is also related to the percentage of each capital resource, on which has its own expense. The purpose of this study is to analyze the relationship between Profitability, Debt, and Capital Structure. The data for this study is obtained from Indonesia Capital Market Directory (ICMD), of which is consumption sector of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. Method of analysis used in this study is Two Stage Least Square method. Result of the researcher shown that profitability, leverage, and capital structure is affecting each other.

Keywords: Profitability; leverage; capital structure

PENDAHULUAN

Pengelolaan sumber dana perusahaan dilakukan oleh manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham (Brigham dan Ehrhardt, 2005), hal ini sejalan dengan yang diungkapkan oleh Gitman (2003). Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan adalah laba ditahan, sedangkan yang berasal dari luar perusahaan adalah hutang jangka panjang. Besarnya laba ditahan sebuah perusahaan berasal dari kemampuan perusahaan mendapatkan laba atau sering disebut dengan profitabilitas. Laba perusahaan seringkali menjadi ukuran kinerja perusahaan, dimana perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dianggap memiliki kinerja yang tinggi. Laba perusahaan juga seringkali menjadi faktor dalam penciptaan nilai perusahaan bagi para pemilik dana, yang akan menunjukkan masa depan keberlanjutan perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam membiayai operasional dan investasi, tidak hanya dibiayai oleh sumber pendanaan internal saja. Pecking Order Theory menyatakan bahwa penggunaan sumber dana internal dapat dijadikan sebagai urutan pertama dalam pembiayaan perusahaan, jika akumulasi laba ditahan dari tahun sebelumnya berada dalam jumlah yang memadai (Brealey dan Myers, 2003). Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal, hal ini berdasarkan biaya penggunaan dana oleh perusahaan. Pada sisi lain, ketika arus kas operasional tidak mencukupi untuk menutupi arus kas investasi, hutang yang jatuh tempo dan pembayaran deviden, maka perusahaan akan mencari pendanaan eksternal melalui hutang.

Trade off Theory berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan hutang, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Trade off theory menyatakan bahwa terdapat faktor-faktor determinan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011). Trade off Theory memasukan faktor-faktor determinan struktur modal antara lain:

Jumlah asset yang dijamin (tangibility asset) (Brigham dan Houston, 2011),

Perbandingan nilai pasar investasi perusahaan dengan harga perolehan untuk meramalkan tingkat pertumbuhan perusahaan (growth) (Ross. et. al, 2009),

Ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Size) (Rajan dan Zingales, 1995),

Tingkat pengembalian atas aset yang dikelola perusahaan untuk mendapatkan jumlah pendapatan bersih (profitability) (Brealey. et. al, 2008).

Faktor-faktor yang diungkapkan di atas adalah faktor-faktor yang dianggap dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal sebuah perusahaan. Hal ini didasarkan pada keputusan terhadap komposisi penggunaan dana yang berasal dari dalam perusahaan ataupun dari luar perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya profitabilitas memiliki hubungan dengan struktur modal, yang akan mempengaruhi jumlah modal sendiri yang akan dipakai perusahaan dari laba ditahan. Profitabilitas sebuah perusahaan juga dipengaruhi oleh hutang perusahaan, karena besar hutang yang dimiliki akan mempengaruhi laba bersih sebuah perusahaan setelah dikurangi oleh biaya bunga dan pajak. Tetapi pada sisi lain, penggunaan hutang perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya profitabilitas perusahaan, hal ini dapat dilihat dari sudut pandang Pecking Order Theory maupun dari sudut pandang Trade Off Theory. Terdapat fenomena-fenomena yang terjadi yang telah diteliti sebelumnya mengenai profitabilitas, hutang dan struktur modal diantaranya adalah yang dilakukan oleh Zaher (2010) mengenai perusahaan tanpa hutang yang disenangi oleh para pemegang saham perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh Ebaid (2009) di Mesir dimana hutang tidak memiliki pengaruh terhadap performa keuangan perusahaan.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan adalah causal explanatory research, dimana hubungan kausal adalah penelitian yang digunakan untuk mencari hubungan sebab akibat atau untuk menentukan apakah satu atau dua variabel dapat memberikan pengaruh. Penelitian eksplanatori adalah penelitian bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau

hipotesis hasil penelitian yang sudah ada. Penelitian causal-explanatory menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti (Cooper & Schindler, 2003). Jadi causal explanatory research adalah penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel bebas dan variabel terikat melalui pengujian hipotesis dan pendekatan kuantitatif, secara umum data yang disajikan adalah dalam bentuk angka-angka yang dihitung melalui uji statistik. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (Profitabilitas, Hutang, dan Struktur Modal) terhadap variabel dependen (Profitabilitas, Hutang, dan Struktur Modal).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kembali ke masyarakat (Kuncoro, 2003). Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. Data tersebut dapat diperoleh dengan mengunduh data laporan keuangan dari website Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>).

Berdasarkan hubungan antar variabel yang ada dalam penelitian ini, dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

Variabel Bebas (Independend Variable) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab berubahnya variabel terikat.

Variabel Terikat (Dependend Variable) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas.

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, dapat berubah menjadi variabel terikat pada persamaan berikutnya antara lain Profit (ROE), Capstruc (Long Term Debt/Share Holder Equity), dan FL (DAR). Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah Size, GA (Growth of Assets), GS (Growth of Sales), CIH (Cash in Hand), NPM (Net Profit Margin), Dfood (Dummy Variable industri makanan dan minuman, digunakan sebagai pembanding terhadap keseluruhan industri barang konsumsi yang ada).

Tabel 1. Operasionalisasi variabel penelitian

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Profit (Profitabilitas)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu dari modal yang diinvestasikan, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Horne and Wachowicz, 2012).	$ROE = \frac{EAT}{Equity}$	Rasio
FL (Financial Leverage)	Hutang menurut FASB, IAI (1994) definisi hutang (kewajiban) yaitu hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (paragraf 62).	$DAR = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Asset}$	Rasio
Capstruc (Capital Structure)	Struktur modal menurut Wild et al, (2005) menggambarkan bahwa struktur modal adalah komposisi pendanaan antara ekuitas dan hutang suatu perusahaan.	$CS = \frac{Hutang\ Jangka\ Panjang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Size (Ukuran Perusahaan)	Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: ln total aktiva, log penjualan bersih, nilai pasar saham, dan lain-lain.	Size = ln Total aktiva	Rasio
GA (Growth of Assets)	Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997)	$GA = \frac{Total\ Aktiva_t - Total\ Aktiva_{t-1}}{Total\ Aktiva_{t-1}}$	Rasio
GS (Growth of Sales)	Horne dan Wachowicz (2005) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil	GS =	Rasio

	perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya.	$\frac{Penjualan_T - Penjualan_{T-1}}{Penjualan_{T-1}}$	
CIH (Cash in Hand)	Jumlah kas di tangan menggambarkan likuiditas perusahaan. Sebuah perusahaan dengan jumlah uang kas yang cukup akan memiliki kesempatan untuk berinvestasi.	$CIH = \frac{Kas}{Total\ Asset}$	Rasio
NPM (Net Profit Margin)	Menurut Riyanto (2001), <i>net profit margin</i> diartikan sebagai keuntungan <i>netto</i> per Rupiah penjualan.	$NPM = \frac{EAT}{Sales}$	Rasio
Dfood (Dummy Variable Perusahaan Makanan dan Minuman)	Variabel yang digunakan untuk mengkuantitatifkan variabel yang bersifat kualitatif. Variabel Dummy akan menghasilkan angka 1 untuk yang sesuai dengan kategori dan memunculkan angka 0 untuk kategori yang tidak sesuai.	-	Nominal

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier berganda dengan metode Two Stage Least Square. Two stage least square pada dasarnya adalah dua persamaan regresi yang saling berhubungan satu dengan yang lain untuk mencari hubungan antara variabel yang dependen pada satu persamaan yang menjadi variabel independen pada persamaan yang lain. Metode Two Stage Least Square digunakan apabila ada satu atau lebih variabel independen menjadi variabel dependen dalam persamaan lain, sehingga ada kemungkinan terjadi korelasi antara error term dengan variabel bebas. Berikut adalah contoh persamaan Two Stage Least Square (Gujarati, 2004:720):

Ada persyaratan yang perlu dipenuhi agar kedua persamaan tersebut di atas dengan menggunakan persamaan Order Condition. Jika ada 'M' persamaan, lalu ada persamaan 'm' variabel dependen (endogen) maka agar dapat teridentifikasi variabel bebas yang berbeda / tidak terdapat di persamaan lain harus berjumlah m-1.

$$K - k \geq m - 1$$

K adalah seluruh variabel bebas dalam sistem persamaan

k adalah variabel bebas yang ada dalam salah satu persamaan

Jika terjadi kondisi $K - k = m - 1$ maka persamaan tersebut hanya teridentifikasi, tetapi jika $K - k > m - 1$ maka persamaan tersebut over identified.

Bentuk umum dari persamaan Two Stage Least Square adalah sebagai berikut:

$$Y1i = \beta10 + \beta12Y2i + \gamma11X1i + \mu1i$$

$$Y2i = \beta20 + \beta21Y1i + \gamma21X1i + \mu2i$$

Berdasarkan perumusan model tersebut, penulis berusaha mengoperasikan dalam variabel yang akan digunakan dengan menambahkan variabel dummy sebagai pembanding sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Profitit = \beta0 + \beta1FLit + \beta2Sizeit + \beta3GSit + \beta4Capstrucit + \beta5CIHit + \beta6Dfoodit + \epsilon$$

$$FLit = \beta0 + \beta1Profitit + \beta2Sizeit + \beta3Capstrucit + \beta4CIHit + \beta5GAit + \beta6Dfoodit + \epsilon$$

$$Capstrucit = \beta0 + \beta1Profitit + \beta2FLit + \beta3Sizeit + \beta4GAit + \beta5GSit + \beta6NPMit + \beta7Dfoodit + \epsilon$$

Di mana:

$\beta0$ = konstanta

$\beta1, \beta2, \beta3, \beta4, \beta5, \beta6, \beta7$ = Koefisien regresi

Dfood = Variabel Dummy sektor makanan dan minuman

ϵ = Kesalahan acak

Tingkat signifikansi yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah $\alpha = 5\%$. Pengolahan data yang dilakukan oleh penulis dengan menggunakan program Microsoft Excell untuk mentabulasi data dan E Views untuk melakukan pengolahan data.

Untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan, maka teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier dua tahap. Analisis dengan menggunakan two stage least square digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel profitabilitas, hutang, dan juga struktur modal.

Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji t. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Dengan tingkat signifikansi sebesar 95%, dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2011):

H0 : apabila p-value > 0,05, maka H0 diterima.

Ha : apabila p-value < 0,05, maka Ha diterima.

Nilai t hitung dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika t-hitung > t-tabel atau prob-sig < $\alpha = 5\%$ berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen. Hipotesis yang telah diajukan di atas dirumuskan sebagai berikut:

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

H01 : $\beta_2 \geq 0$, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Ha1 : $\beta_2 < 0$, profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh hutang terhadap struktur modal

H02 : $\beta_3 \geq 0$, hutang tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Ha2 : $\beta_3 < 0$, hutang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis deskriptif per sektor industri, terlihat memiliki banyak perbedaan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan pada satu bidang industri yang sama, tidak memiliki ukuran perusahaan yang sama, maupun tingkat keuntungan yang sama. Sebagai contoh, perusahaan yang berada pada sub sektor industri tembakau dan rokok. Perusahaan yang terdaftar pada industri ini hanya tiga perusahaan saja, dan perbedaan ukuran perusahaan tidak terlalu jauh. Tetapi memiliki tingkat profitabilitas yang berbeda jauh antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Hal ini dapat dilihat pada nilai maksimum, minimum dan nilai tengah data perusahaan. Hal yang sama terjadi pada industri sektor lainnya, dimana perusahaan satu dengan yang lainnya memiliki banyak sekali perbedaan berdasarkan data keuangan perusahaan. Ketika seluruh perusahaan yang terdaftar dalam sektor barang konsumsi digabungkan datanya, menghasilkan hasil yang kurang baik karena data keuangan yang dimiliki oleh perusahaan sangat beragam dan sangat tersebar.

Model Two Stage Least Square pada penelitian ini ditujukan untuk mengetahui hubungan dari variabel profitabilitas, hutang, dan juga struktur modal. Penelitian ini menggunakan variabel dummy yaitu Dfood, untuk membantu membandingkan profitabilitas, hutang dan struktur modal sektor makanan dan minuman terhadap sub sektor lainnya.

Bentuk persamaan Two Stage Least Square tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{Profit}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{FL}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{GS}_{it} + \beta_4 \text{Capstruc}_{it} + \beta_5 \text{CIH}_{it} + \beta_6 \text{Dfood}_{it} + \varepsilon$$

$$\text{FL}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Profit}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Capstruc}_{it} + \beta_4 \text{CIH}_{it} + \beta_5 \text{GA}_{it} + \beta_6 \text{Dfood}_{it} + \varepsilon$$

$$\text{Capstruc}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Profit}_{it} + \beta_2 \text{FL}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{GA}_{it} + \beta_5 \text{GS}_{it} + \beta_6 \text{NPM}_{it} + \beta_7 \text{Dfood}_{it} + \varepsilon$$

Di mana:

β_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ = Koefisien regresi

FL = *Financial Leverage* (Total hutang / Total asset)

Size = Ln dari ukuran perusahaan

GS = *Growth of sales* / Pertumbuhan penjualan perusahaan

Capstruc = *Capital Structure* / Struktur Modal (Hutang Jangka Panjang / Total Ekuitas)

CIH = *Cash In Hand* / Jumlah kas perusahaan

GA = *Growth of Assets* / Pertumbuhan asset perusahaan

NPM = *Net Profit Margin* / Tingkat keuntungan bersih perusahaan

Dfood = Variabel Dummy sektor makanan dan minuman

ε = Kesalahan acak

Berdasarkan data yang ada pada tabel 2, dilakukan pengolahan dengan menggunakan software E Views dengan persamaan seperti di atas maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Untuk persamaan,

$Profit_{it} = \beta_0 + \beta_1 FL_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 GS_{it} + \beta_4 Capstruc_{it} + \beta_5 CIH_{it} + \beta_6 Dfood_{it} + \varepsilon$
diperoleh hasil sebagai berikut:

Profit		
Variabel	Koefisien	Pvalue
C	-585.0795	0.0191*
FL	3.726179	0.0207*
SIZE	21.70794	0.0619**
GS	24.30104	0.5105
CAPSTRUC	68.62472	0.0989**
CIH	584.0288	0.0193*
DFOOD	-50.32221	0.2253
F-Statistic		10.228500
Prob (F-Statistic)		0.000000
* signifikan pada $\alpha = 5\%$		
** signifikan pada $\alpha = 10\%$		

Gambar 1. Hasil regresi two stage least square menggunakan random effect dengan variabel profit sebagai variabel dependen

Berdasarkan hasil dari pengolahan data, maka di dapatkan persamaan untuk profitabilitas adalah sebagai berikut:

$Profit_{it} = -585.0795 + 3.726179 FL_{it} + 21.70794 Size_{it} + 24.30104 GS_{it} + 68.62472 Capstruc_{it} + 584.0288 CIH_{it} - 50.32221 Dfood_{it}$

Uji Signifikansi koefisien regresi secara Parsial:

$H_0 : \beta_k = 0$

$H_1 : \beta_k \neq 0$

$K = 0, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7$

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *financial leverage* (FL) memiliki hubungan dengan profitabilitas perusahaan. Nilai koefisien regresinya adalah 3.726179 dan p value 0.0218 (signifikan pada $\alpha = 0.05$). Hal ini berarti bahwa setiap penambahan FL 1 unit akan meningkatkan profit sebesar 3.726179. Melalui koefisien regresi ini secara parsial dapat disimpulkan bahwa semakin besar hutang perusahaan akan meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan. Penambahan jumlah hutang perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dikarenakan, penambahan hutang perusahaan akan meningkatkan kemampuan keuangan perusahaan dalam membiayai kegiatannya seperti investasi maupun kegiatan operasional. Perusahaan yang memiliki sejumlah hutang akan menanggung beban bunga, yang biasanya digunakan perusahaan untuk mengurangi pajak yang harus mereka bayarkan.

Size, memiliki koefisien regresi 21.70794 dengan p value 0.0619 (signifikan pada $\alpha = 0.1$). Hal ini berarti bahwa setiap penambahan 1 unit Size akan meningkatkan profit sebanyak 21.70794. Melalui hal tersebut perusahaan dengan ukuran yang semakin besar akan memiliki potensi untuk lebih meningkatkan keuntungannya. Meningkatnya ukuran perusahaan dalam hal ini akan meningkatkan keuntungan perusahaan, hal ini dapat terjadi apabila penambahan ukuran yang dimaksud dengan meningkatkan jumlah alat- alat produksi ataupun perwakilan perusahaan yang akan meningkatkan penjualan dan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Cash In Hand (CIH) dalam persamaan ini memiliki nilai koefisien 584.0288 dengan p value 0.0193 (Signifikan pada $\alpha = 0.05$). Artinya bahwa setiap penambahan 1 unit Cash in Hand akan meningkatkan profit sebesar 584.0288. Hal ini sejalan dengan manfaat memegang kas yang cukup yang diungkapkan oleh Keynes, antara lain adalah untuk transaksi. Apabila perusahaan memiliki jumlah kas yang memadai akan memungkinkan perusahaan melakukan transaksi bisnis maupun melakukan kegiatan operasional perusahaannya dengan baik. Lancarnya transaksi dan kegiatan operasional perusahaan akan meningkatkan keuntungan perusahaan.

Growth of Sales memiliki koefisien regresi 24.30104 dengan p value 0.5105 (tidak signifikan). Hal ini berdasarkan persamaan yang ada dinyatakan tidak signifikan baik dengan tingkat signifikansi 1%, 5% maupun 10%. Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang sangat kecil bahkan mungkin tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan perusahaan. Pertumbuhan penjualan setiap perusahaan sangat berbeda, ada yang memiliki pertumbuhan penjualan yang positif dan juga ada pertumbuhan penjualan yang negatif. Hal ini terjadi karena bidang usaha masing-masing perusahaan yang tidak sama dalam sub sektor barang konsumsi ini.

Capital Structure memiliki koefisien regresi 68.62472 dengan p value 0.0989 (signifikan pada $\alpha = 10\%$). Artinya bahwa setiap penambahan 1 unit Capstruc akan menambah profit sebesar 68.62472. Hal ini menyatakan bahwa struktur modal (DER/ Debt Equity Ratio) berpengaruh pada tingkat keuntungan perusahaan. Profitabilitas dipengaruhi oleh Capstruc, artinya bahwa profitabilitas perusahaan tergantung pada komposisi struktur modal dan jumlah hutang dalam struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan dihitung dengan menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan (DER) yang berarti secara tidak langsung profitabilitas dipengaruhi oleh hutang jangka panjang. Sehingga dalam hal ini apabila jumlah hutang perusahaan bertambah akan meningkatkan profitabilitas, hal ini tercakup dalam apa yang diungkapkan dalam Pecking Order Theory bahwa perusahaan akan mencari pendanaan yang berasal dari luar perusahaan untuk membiayai operasionalnya dengan berdasarkan biaya modal yang termurah. Sumber pendanaan jangka panjang biasanya memiliki biaya modal yang lebih murah dibandingkan dengan sumber pembiayaan jangka pendek, sehingga perusahaan akan lebih memilih pendanaan jangka panjang dibandingkan dengan pendanaan jangka pendek.

DFood adalah variabel dummy yang dipakai untuk membandingkan model persamaan dengan salah satu kelompok industri yang ada. DFood dalam persamaan ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan, hal ini berarti bahwa profitabilitas perusahaan yang ada di sektor makanan dan minuman rata-rata tidak berbeda perusahaan yang ada di sub sektor lainnya.

Financial Leverage		
Variabel	Koefisien	Pvalue
C	152.928	0.0001*
PROFIT	0.194354	0.0484**
SIZE	-5.598859	0.0325**
CAPSTRUC	-20.31143	0.0158**
CIH	-151.9042	0.0001*
GA	8.796517	0.570500
DFOOD	13.29548	0.118000
F-Statistic		11.567480
Prob (F-Statistic)		0.000000
* signifikan pada $\alpha = 1\%$		
** signifikan pada $\alpha = 5\%$		

Gambar 2. Hasil regresi two stage least square menggunakan random effect dengan variabel fl sebagai variabel dependen

Berdasarkan hasil dari pengolahan data, maka di dapatkan persamaan untuk Financial Leverage adalah sebagai berikut:

$$FL = 152.928 + 0.194354Profit - 5.598859Size - 20.31143Capstruc - 151.9042CIH - 8.796517GA + 13.29548 Dfood$$

Uji Signifikansi koefisien regresi secara parsial:

$$H_0 : \beta_k = 0$$

$$H_1 : \beta_k \neq 0$$

$$K = 0, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7$$

Berdasarkan hasil pengolahan data, Profitabilitas memiliki koefisien regresi 0.194354 dengan p value sebesar 0.0484 (signifikan pada $\alpha = 0.05$). Hal ini berarti setiap penambahan 1 unit profit akan meningkatkan jumlah FL (total hutang) perusahaan sebesar 0.194354. Hal ini sejalan dengan Trade off Theory yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan, akan diimbangi

dengan bertambahnya jumlah hutang perusahaan untuk mengurangi pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan adanya biaya bunga yang harus dibayar perusahaan yang akan mengurangi besaran pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Artinya bahwa perusahaan akan menambah jumlah hutang yang dimilikinya untuk mengimbangi tingkat keuntungan yang dimilikinya sehingga jumlah pembayaran pajak akan dapat berkurang dan perusahaan mendapat manfaat dari penambahan hutang tersebut. Disisi lain dengan terjadi penambahan hutang perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan karena dengan peningkatan hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan porsi hutang dalam struktur modal perusahaan. Apabila ini terjadi, maka perusahaan harus dapat melakukan pengaturan terhadap struktur modal yang dimilikinya dengan mengimbangi kenaikan hutang yang dimiliki dengan jumlah setoran modal tambahan dari laba ditahan yang dimilikinya. Apabila perusahaan tidak melakukan pengaturan jumlah hutang yang dimilikinya dengan baik, maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan akibat gagal bayar terhadap kewajiban hutangnya.

Size memiliki koefisien regresi sebesar (-5.598859) dengan p value 0.0325 (signifikan pada $\alpha = 0.05$). Hal ini berarti setiap penambahan 1 unit size akan mengurangi hutang (FL) sebesar 5.598859. Hal ini sejalan dengan apa yang ada pada persamaan sebelumnya, yaitu bahwa penambahan ukuran perusahaan akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini juga berdampak pada persamaan ini yang menyatakan bahwa setiap penambahan ukuran perusahaan akan mengurangi jumlah hutang perusahaan. Dapat kita lihat bersama bahwa penambahan ukuran perusahaan akan meningkatkan keuntungan perusahaan yang pada persamaan ini juga akan mengurangi hutang perusahaan. Artinya apabila perusahaan menambah besar ukuran perusahaan, seharusnya tingkat keuntungan perusahaan akan meningkat dan dapat mengurangi jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Jadi seiring dengan penambahan ukuran perusahaan dalam hal ini adalah total asset, akan meningkatkan juga penggunaannya oleh perusahaan sehingga tidak ada asset yang menganggur dalam perusahaan.

Capital Structure memiliki koefisien regresi -20.31143 dengan p value 0.0158 (signifikan pada $\alpha = 5\%$). Hal ini berarti bahwa setiap penambahan 1 unit Capstruc akan mengurangi FL (DAR) sebesar 20.31143. Jadi apabila struktur modal (DER) meningkat akan mengurangi FL, hal ini berarti bahwa apabila rasio hutang jangka panjang terhadap asset meningkat akan berpengaruh pada rasio total hutang terhadap ekuitas perusahaan. Terdapat penggunaan ekuitas (modal) untuk penambahan asset perusahaan sehingga apabila struktur modal naik (DER) akan menurunkan FL (DAR) karena digunakan untuk pembelian asset perusahaan. Jadi, pada satu sisi jumlah ekuitas tidak bertambah tetapi jumlah hutang jangka panjang bertambah sehingga rasio DER naik. Pada sisi lain, rasio DAR turun karena terjadi penambahan total hutang karena penambahan hutang jangka panjang, tetapi jumlah asset perusahaan juga meningkat lebih besar yang menyebabkan FL (DAR) akan turun.

Cash in Hand memiliki koefisien regresi sebesar (-151.9042) dengan p value 0.0001 (signifikan pada $\alpha = 0.01$). Artinya bahwa setiap penambahan 1 unit Cash in Hand akan mengurangi hutang (FL) sebesar 151.9042. Hal ini sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh Pecking Order Theory bahwa perusahaan lebih menyenangi dana yang berasal dari internal perusahaan. Hal ini terbukti dengan koefisien regresi yang ada, dimana setiap penambahan jumlah kas atau yang setara dengan kas akan mengurangi jumlah hutang perusahaan. Memiliki Cash in Hand yang cukup memungkinkan perusahaan melakukan transaksi secara tunai, sehingga akan mengurangi penggunaan hutang jangka pendek oleh perusahaan yang akan mengurangi total hutang yang dimiliki oleh perusahaan (FL).

Growth of Asset memiliki koefisien regresi sebesar (-8.796517) dengan nilai p value 0.570500. Berdasarkan nilai p value yang ada, variabel ini dianggap tidak berpengaruh pada tingkat hutang perusahaan. Tingkat pertumbuhan asset perusahaan tidak selalu akan meningkatkan jumlah hutang perusahaan. Hal ini dimungkinkan dengan adanya pembelian asset dengan cara penggantian unit lama dengan unit baru atau pembelian tunai dengan dana yang dimiliki oleh perusahaan.

Capital Structure		
Variabel	Koefisien	Pvalue
C	-1.008828	0.708800
PROFIT	-0.024542	0.0014*
FL	-0.045095	0.0037*
SIZE	0.284072	0.0874***
GS	-0.22994	0.463300
GA	0.146077	0.750100
NPM	-2.502658	0.0001*
DFOOD	1.245092	0.055***
F-Statistic		2.073073
Prob (F-Statistic)		0.045839
* signifikan pada $\alpha = 1\%$		
** signifikan pada $\alpha = 5\%$		
*** signifikan pada $\alpha = 10\%$		

Gambar 3. Hasil regresi two stage least square menggunakan random effect dengan variabel capstruc sebagai variabel dependen

Berdasarkan hasil pengolahan data diatas, maka persamaan capital structure adalah sebagai berikut:

$$\text{Capstruc} = (-1.008820) + (-0.024542)\text{Profit} + (-0.045095)\text{FL} + (0.284072)\text{Size} + (0.146077)\text{GA} + (-0.22994)\text{GS} + (-2.502698)\text{NPM} + (1.245175)\text{Dfood}$$

Uji Signifikansi koefisien regresi secara parsial:

$$H_0 : \beta_k = 0$$

$$H_1 : \beta_k \neq 0$$

$$K = 0, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8$$

Variabel Profit memiliki koefisien regresi -0.024542, dengan p value 0.0014 (signifikan pada $\alpha = 0.01$). Artinya setiap penambahan 1 unit profit akan mempengaruhi Capstruc dengan berkurangnya Capstruc sebesar 0.024542. Hal ini memiliki arti bahwa setiap peningkatan keuntungan perusahaan akan mengurangi struktur modal yang berasal dari hutang jangka panjang. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, struktur modal sebuah perusahaan selalu disamakan dengan hutang. Sehingga pada persamaan ini akan menimbulkan dampak bahwa penambahan keuntungan akan mengurangi struktur modal perusahaan yang dalam hal ini adalah hutang jangka panjang yang dibandingkan dengan asset perusahaan. Hal ini sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Pecking Order Theory, yaitu bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan dibandingkan dengan dana yang berasal dari luar perusahaan.

Financial Leverage memiliki koefisien regresi (-0.045095) dengan p value 0.0037 (signifikan pada $\alpha = 0.01$). Hal ini berarti bahwa setiap penambahan 1 unit Financial Leverage akan menyebabkan berkurangnya Capstruc sebesar 0.045095. Setiap kali perusahaan menambah jumlah hutangnya secara keseluruhan (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) akan menyebabkan struktur modal perusahaan berkurang 0.045095. Hal ini terpengaruh karena struktur modal menggunakan hutang jangka panjang yang dibandingkan dengan asset perusahaan. Ada kemungkinan komposisi hutang perusahaan yang bertambah adalah hutang jangka pendek yang akan menyebabkan komposisi hutang jangka panjang berkurang secara persentase.

Size memiliki koefisien regresi sebesar (0.284072) dengan p value 0.0874 (signifikan pada $\alpha = 0.1$). Artinya setiap penambahan 1 unit Size akan menambah Capstruc sebesar 0.284072. Hal ini berarti bahwa setiap kali perusahaan menambah besar ukuran perusahaan akan meningkatkan jumlah struktur modal yang dimilikinya dikarenakan penambahan ukuran perusahaan akan meningkatkan jumlah asset perusahaan yang dapat digunakan menjadi jaminan terhadap hutang perusahaan.

Growth of Sales memiliki nilai koefisien regresi sebesar (-0.22994) dengan p value 0.4633 (tidak signifikan). Hal ini berarti bahwa setiap penambahan 1 unit GS akan mengurangi Capstruc sebesar 0.22994. Apabila dilihat antara GS dengan Capstruc hal ini adalah hubungan yang seharusnya terjadi, karena apabila peningkatan terhadap GS akan meningkatkan penjualan dan keuntungan perusahaan juga, yang pada akhirnya akan mengurangi jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

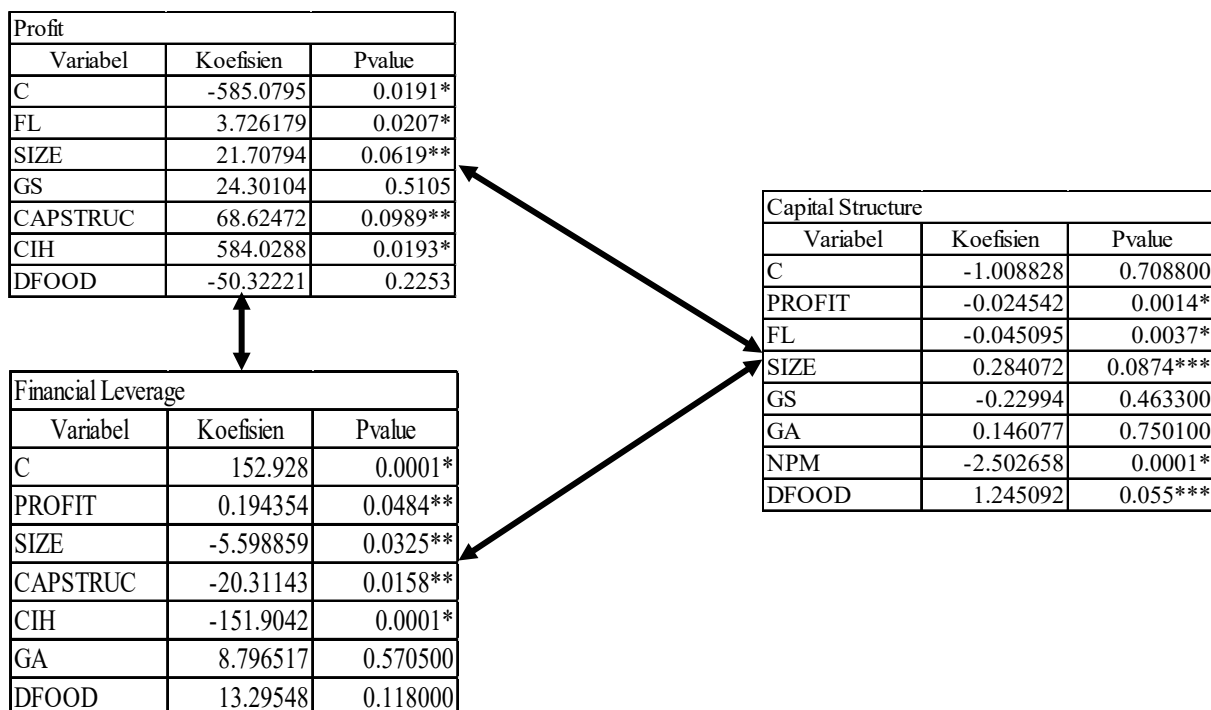
Tetapi berdasarkan tingkat signifikansinya variabel ini dianggap tidak mempengaruhi secara signifikan.

Growth of Assets memiliki nilai koefisien 0.146077 dengan p value sebesar 0.750100. Artinya bahwa setiap penambahan 1 unit GA akan menambah Capstruc sebesar 0.146077. Variabel ini dianggap tidak signifikan berdasarkan tingkat signifikansi yang digunakan. Jadi pengaruh variabel ini dianggap tidak mempengaruhi secara signifikan. Artinya adalah bahwa pertumbuhan aset perusahaan akan menambah jumlah struktur modal perusahaan. Semakin besar peningkatan jumlah aset perusahaan, akan meningkatkan juga jumlah struktur modal perusahaan. Hal ini didasarkan pada penambahan aset akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman sehingga akan mampu meningkatkan modal yang dimiliki dengan komposisi struktur modal yang akan lebih dipengaruhi oleh hutang jangka panjang.

Net Profit Margin (NPM) memiliki koefisien regresi sebesar (-2.502658) dengan p value 0.0001 (signifikan pada $\alpha = 0.01$). Hal ini berarti bahwa setiap penambahan 1 unit NPM akan mengurangi Capstruc sebesar 2.502658. Penambahan NPM akan mengurangi struktur modal, hal ini disebabkan bahwa penambahan jumlah keuntungan yang dimiliki perusahaan akan digunakan perusahaan untuk membayar hutang yang dimilikinya. Hal ini juga sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Pecking Order Theory, bahwa perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan terlebih dahulu daripada dana yang berasal dari luar perusahaan.

Hubungan antara profitabilitas dengan financial leverage adalah hubungan timbal balik, seperti yang tergambar dalam model penelitian dan pengaruh diantara keduanya adalah signifikan. Profitabilitas dan capital structure memiliki hubungan dimana profitabilitas mempengaruhi capital structure, dan capital structure memiliki pengaruh terhadap profitabilitas dalam persamaan Two Stage Least Square yang ada. Capital structure dengan financial leverage memiliki hubungan yang saling mempengaruhi dimana keduanya saling mempengaruhi dalam persamaan Two Stage Least Square yang ada.

Bentuk gambaran hubungan yang terjadi setelah hasil pengolahan data:



Gambar 4. Model hasil analisis perusahaan keseluruhan

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat dilihat bahwa struktur modal perusahaan memiliki hubungan timbal balik dengan profitabilitas dan hutang. Terdapat perbedaan antara model penelitian

yang diprediksikan sebelumnya dengan model setelah pengolahan data. Pada model penelitian digambarkan bahwa hubungan antara hutang (financial leverage) dengan struktur modal yang pada model sebelumnya digambarkan hanya satu arah yaitu bahwa hutang mempengaruhi struktur modal. Pada model hasil penelitian, didapatkan bahwa hubungan antara struktur modal dan hutang memiliki hubungan saling mempengaruhi, dimana hutang mempengaruhi struktur modal dan sebaliknya struktur modal juga mempengaruhi hutang. Hal ini memperlihatkan hubungan ketiga variabel yang diuji dengan Two Stage Least Square, bahwa ketiganya memiliki hubungan dan saling mempengaruhi.

Berdasarkan hasil penelitian yang ada variabel profit, capstruc dan financial leverage memiliki hubungan satu sama lain. Hal ini dapat terlihat dari koefisien regresi pada setiap persamaan yang ada. Ketika profit menjadi variabel terikat, FL mempengaruhi profit dengan koefisien regresi 3.726179 dengan p value 0.0207 (signifikan pada $\alpha = 0.05$). Ketika profit menjadi variabel bebas dalam persamaan financial leverage, profit mempengaruhi FL sebagai variabel terikat dengan koefisien regresi 0.194354 dengan p value 0.0484 (signifikan pada $\alpha = 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa profit dan financial leverage saling mempengaruhi dalam Two Stage Least Square. Artinya profitabilitas dipengaruhi oleh financial leverage dan financial leverage juga dipengaruhi oleh profitabilitas. Kondisi ini menggambarkan bahwa profitabilitas perusahaan maupun hutang perusahaan memiliki hubungan yang saling mempengaruhi. Hal ini sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Pecking Order Theory dan Trade off Theory bahwa hutang dan profitabilitas memiliki hubungan yang saling mempengaruhi.

Hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal memiliki koefisien regresi 68.62472 dengan p value 0.0989 (signifikan pada $\alpha = 0.01$) dan hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas memiliki koefisien regresi -0.024542, dengan p value 0.0014 (signifikan pada $\alpha = 0.01$). Hal ini membuktikan bahwa keduanya saling mempengaruhi dalam persamaan Two Stage Least Square. Hal ini juga membuktikan bahwa apa yang diungkapkan Pecking Order Theory bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, sehingga ketika profitabilitas perusahaan bertambah akan mengurangi jumlah hutang jangka panjang yang ada di struktur modal (DAR). Berdasarkan hipotesis penelitian sebelumnya, variabel profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan maka HO ditolak. Hal ini terlihat apabila profitabilitas perusahaan bertambah maka struktur modal akan berkurang. Maka dapat dilihat bahwa ketika salah satu variabel bertambah maka variabel lainnya akan berkurang.

Hubungan antara hutang dengan struktur modal memiliki koefisien regresi (-20.31143) dengan p value 0.0158 (signifikan pada $\alpha = 0.05$) dan hubungan antara struktur modal dengan financial leverage memiliki koefisien regresi (-0.045095) dengan p value 0.0037 (signifikan pada $\alpha = 0.01$). Berdasarkan hipotesis sebelumnya yang menyatakan, variabel hutang tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal maka HO diterima. Hal ini terlihat pada koefisien regresi keduanya yang negatif. Hal ini menandakan bahwa baik struktur modal maupun hutang akan memberikan pengaruh negatif yaitu mengurangi variabel lainnya ketika yang lainnya bertambah.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan metode Two Stage Least Square, dapat dilihat hubungan antar masing-masing variabel yang terlibat. Variabel yang menjadi variabel terikat berubah menjadi variabel bebas pada persamaan yang lain. Analisis hubungan setiap variabel yang ada diperlukan dalam memenuhi tujuan penelitian ini, yaitu untuk mengetahui hubungan antara variabel.

Profitabilitas memiliki hubungan dengan hutang, hubungan yang terjadi adalah hubungan yang saling mempengaruhi antara profitabilitas dengan hutang. Profitabilitas perusahaan akan naik apabila jumlah hutang perusahaan naik. Hal ini terjadi karena, ketika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya maka perusahaan secara tidak langsung menggunakan modal kerja milik perusahaan lain (melalui hutang dagang). Ketika perusahaan menggunakan hutang jangka panjang untuk meningkatkan modal yang dimilikinya, maka besaran bunga yang dibayarkan oleh perusahaan akan mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan, karena bunga hutang yang dibayarkan oleh perusahaan akan mengurangi besaran laba sebelum pajak perusahaan.

Hutang perusahaan juga akan naik jika profitabilitas perusahaan naik, hal ini sesuai dengan apa yang diungkapkan oleh Trade off Theory. Perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya ketika memiliki profitabilitas yang tinggi. Berdasarkan Trade off Theory dan penjelasan sebelumnya, perusahaan menggunakan biaya bunga untuk mengurangi besaran pendapatan yang dikenakan pajak. Terdapat perbedaan pendapatan sebelum pajak perusahaan yang memiliki hutang dibandingkan

dengan perusahaan yang tidak memiliki hutang, karena pada perusahaan yang memiliki hutang akan ada pengurangan pendapatan sebelum pajak yang disebabkan oleh biaya bunga. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Abor (2005), Wijaya dan Hadianto (2008), Serrasqueiro dan Rogao (2009), Ruslim (2009), Al Taleb dan Al Shubiri (2011), dan Gill, Biger dan Mathur (2011), yang menyatakan bahwa apabila profitabilitas perusahaan naik akan meningkatkan jumlah hutang perusahaan. Tetapi bertentangan dengan hasil temuan Carpentier (2006), Seppa (2008), dan Riaz dan Afzal (2011), yang menyatakan bahwa antara hutang dengan profitabilitas memiliki hubungan negatif, yaitu ketika salah satu variabel naik maka variabel lainnya akan turun.

Hubungan antara Profitabilitas dan Hutang juga memiliki dampak kepada besarnya modal kerja perusahaan dan struktur modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutang yang dimilikinya seiring dengan peningkatan profitabilitas yang dimilikinya, tetapi harus juga menjaga komposisi dari struktur modal yang dimilikinya dengan penambahan modal sendiri sehingga dapat terhindar dari risiko kebangkrutan akibat rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi.

Disisi lain hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal memperlihatkan hal berbeda. Struktur modal perusahaan yang bersumber dari hutang jangka panjang akan berkurang jika profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan. Hal ini sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Pecking Order Theory, bahwa perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana yang berasal dari internal perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Hung, Chuen Albert, dan Man Eddie (2002), Kodrat (2006), Nugroho (2006), Seppa (2008), Wijaya dan Hadianto (2008), Ruslim (2009), Utami (2009), Al Taleb dan Al Shubiri (2011), Sheikh dan Wang (2011), dan Pandey (2015) yang menyatakan bahwa Struktur modal memiliki hubungan dengan profitabilitas perusahaan. Penggunaan hutang jangka panjang perusahaan yang digunakan dalam struktur modal berkurang karena profitabilitas perusahaan yang tinggi. Tetapi profitabilitas perusahaan akan meningkat jika perusahaan meningkatkan jumlah modal kerja perusahaan, dalam hal ini perusahaan meningkatkan jumlah hutang jangka panjang perusahaan. Hal ini terjadi sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya yaitu perusahaan menggunakan biaya bunga untuk mengurangi pajak yang harus dibayar oleh perusahaan.

Berdasarkan model yang terbentuk dari hasil pengujian, maka penulis dapat menyimpulkan bahwa profitabilitas, hutang, dan struktur modal memiliki hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Perusahaan tidak dapat mengabaikan hubungan antara profitabilitas, hutang, dan struktur modal, melainkan harus memperhatikan hubungan yang ada untuk mendapatkan sebuah kinerja keuangan perusahaan yang optimal. Hal ini ditujukan untuk mengurangi risiko kebangkrutan, mahalnya biaya modal dan meningkatkan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Pecking Order Theory dan Trade off Theory adalah dua teori yang memiliki dasar pemikiran yang berbeda, tetapi dalam penelitian ini keduanya memiliki peranannya masing-masing dalam mendukung hasil pengujian yang ada. Kedua teori ini memberikan gambaran yang nyata terhadap fenomena yang terjadi dalam hubungan profitabilitas, hutang, dan struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia sektor barang konsumsi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan metode Two Stage Least Square yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa:

Profitabilitas dan hutang perusahaan saling mempengaruhi, dimana hal ini mengkonfirmasi apa yang dikemukakan oleh Pecking Order Theory dan Trade of Theory mengenai kebijakan perusahaan terhadap struktur modal.

Profitabilitas mempengaruhi struktur modal perusahaan begitu pula struktur modal terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil pengolahan data, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka komposisi hutang dalam struktur modal juga akan berkurang. Semakin tinggi komposisi hutang dalam struktur modal perusahaan, akan mengurangi keuntungan bersih yang dimiliki oleh perusahaan. Hubungan keduanya juga mengkonfirmasi apa yang dikemukakan oleh Pecking Order Theory dan Trade off Theory.

Tingkat hutang dan struktur modal perusahaan saling mempengaruhi. Hubungan keduanya dapat dilihat bahwa jumlah hutang perusahaan akan mengubah komposisi struktur modal perusahaan, sebaliknya hutang perusahaan akan berubah persentasenya apabila struktur modal perusahaan ditambah dana yang berasal dari modal sendiri atau dari sumber lainnya yang bukan berasal dari hutang.

Hubungan antara profitabilitas, hutang, dan struktur modal, semuanya saling mempengaruhi antara satu dengan yang lainnya. Hal ini diungkapkan pada simpulan diatas mengenai hubungan dan pengaruh antara profitabilitas, hutang, dan struktur modal.

Hasil penelitian ini mengkonfirmasi apa yang disampaikan Pecking Order Theory karena perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman serta farmasi, lebih banyak menggunakan modal yang berasal dari modal sendiri. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang tembakau dan rokok, dan bidang perlengkapan rumah tangga, lebih cenderung mengimplementasikan apa yang disampaikan oleh Trade off Theory.

Pecking Order Theory memiliki pandangan tentang prioritas pendanaan yang diambil dari perusahaan dan Trade off Theory memberikan pandangan bahwa seiring dengan bertambahnya laba perusahaan maka perusahaan juga akan meningkatkan jumlah hutangnya dengan tujuan untuk mengurangi pajak. Pecking Order Theory dan Trade off Theory memiliki peranan dalam setiap hubungan yang ada antara profitabilitas, hutang, dan struktur modal. Kedua teori ini mendukung praktek keuangan perusahaan yang ada dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agyenim Boateng. 2004. Determinants of capital structure: Evidence from international joint ventures in Ghana. *International Journal of Social Economics*. 31 (1/2):56-66.
- Baba, Naohiko & Sinichi Nishioka. 2004. *Dynamic Capital Structure: How Far Has the Reduction of Excess Leverage Progressed in Japan?*. Bank of Japan Working Papers Series.
- Brigham, E.F. & Ehrhardt. 2005. *Financial management : Theory And Practice*, 11th Edition, Thomson South Western Ohio, United States Of America.
- Brigham, E.F. & Houston, Joel F. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Cécile Carpentier. 2006. *The valuation effects of long-term changes in capital structure*. *International Journal of Managerial Finance*. 2 (1):4-18.
- Fama, F Eugene. & Kenneth R French. 2000. *Testing Tradeoff and Pecking Order Prediction, About Dividend and Debt*. Working Paper, Graduate School of Business.
- Fama, E. F. dan K. R. French. 2002. Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *Review of Financial Studies*. 15:1-33.
- Frydenberg, S. 2004. *Determinants of Corporate capital Structure of Norwegian manufacturing Firm*. School of Economics and Finance and Center for China Financial Research (Ccfr). The University of Hongkong, Pokfulam Road. Hongkong.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., Bender, A. 2005. The Capital Structure Of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. *European Financial Management*. 11(1):51-69.
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles Of Managerial Finance*. 9th ed., Addison Wesley Logman. USA.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. International Edition, 10th edition, Pearson Education, Boston.
- Gujarati, Damodar. 2004. *Basic Econometrics* alih bahasa Sumarno Zain, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat.
- Joshua Abor. 2005. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. 6(5):438-445.
- Joshua Abor. 2008. Agency theoretic determinants of debt levels: evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance*. 7(2):183-192.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 1(2):105-122.
- Kuang-Hsun Shih, Kang-Chi Fan. 2009. Analyzing financing strategy of public manufacturing companies. *Industrial Management & Data Systems*. 109(6):775-792.
- Ludwig, Reinhard, Steven Li. 2010. A note on capital structure target adjustment – Indonesian evidence. *International Journal of Managerial Finance*. 6(3):245-259.
- M. Manullang. 2005. *Dasar - Dasar Manajemen*. Gadjah Mada University Press P.O.BOX 14, Bulaksumur, Yogyakarta.
- Mohammad M. Omran, John Pointon. 2009. Capital structure and firm characteristics: an empirical analysis from Egypt. *Review of Accounting and Finance*. 8(4):454-474.
- Myers, S. C. 1984. Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39(3):575-592.
- Myers, S. 2001. Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*. 15(2):81-102.
- Nachrowi D. N dan H. Usman. 2006. *Ekonometrika, Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Nikolaos Eriotis, Dimitrios Vasiliou, Zoe Ventoura-Neokosmidi. 2007. How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. *Managerial Finance*. 33(5):321-331.
- Oliveira Marques, Justino Manuel. 2010. *The Firm's Trade Credit Policy Effects on Debt and Capital Structure under Trade-Off and Pecking Order Predictions – A Panel Data Static Model Analysis, from European Western Countries*.
- Ozkan, Aydin. 2001. Determinants of Capital Structure and Adjustment To Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal Business Finance and Accounting*.
- Prabansari, Yuke & Hadri Kusuma. 2005. *Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Publick yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi, Edisi Khusus On Finance.
- S.A. Oke. 2005. An analytical model for the optimisation of maintenance profitability. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 54(2):113-136.
- Seppa, Raul. 2008. Capital structure decisions: research in Estonian non-financial companies. *Baltic Journal of Management*. 3(1):55-70.
- Smart, SB., Megginson, W.L., Gitman, L.J.. 2004. *Corporate Finance*. Thomson South Western, First edition.