

Struktur Pendanaan dan Profitabilitas: Studi pada Perusahaan Non-Kuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia

JPMB

55

Irene Rini Demi Pangestuti & Dinar Nur Septiyanto

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

Paper type

Research paper

Abstract

Purpose- The study was conducted to examine the effect of capital structure on profitability. Variables of the capital structure are Long-term Debt to total assets (LTD), Short-term Debt to total assets (STD) and Debt to Equity Ratio (DER) while profitability is proxied by Return on Assets (ROA). Research is conducted on all Non-Financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2014-2016.

Methods- Use the Purposive Random Sampling technique to take samples. Samples taken from Bloomberg. The sample used amounted to 175 companies using multiple regression analysis SPSS program assistance.

Finding- The results of the study note that LTD and STD have a significant negative effect on ROA. DER has not a significant positive effect on ROA.

Implication-

Keywords: *short-term debt, long-term debt, debt to equity ratio, return on assets, capital structure, profitability..*

Received: 24 Feb 2019

Accepted: 15 Jun 2019

Online: 1 Jul 2019

✉ Email korespondensi:

Pedoman Sitasi: Irene Rini Demi Pangestuti & Dinar Nur Septiyanto(2019). Struktur Pendanaan dan Profitabilitas: Studi pada Perusahaan Non-Kuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*. 1(1), 54 - 66

DOI:

Publisher:

The Indonesia Capital Market Institute
Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor
Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia



*Jurnal Pasar Modal dan
Bisnis*, Vol 1, No.1,
September 2019,
pp. 55 - 66
eISSN XXXX-XXXX

PENDAHULUAN

Tujuan didirikan sebuah perusahaan salah satunya adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Aktifitas yang dilakukan perusahaan untuk mensejahterakan pemilik perusahaan adalah dengan melakukan investasi dan kegiatan usaha yang menguntungkan. Dalam melakukan aktifitas tersebut dapat dipastikan akan membutuhkan modal atau pendanaan.

Terdapat dua sumber bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya yaitu sumber internal dan sumber eksternal perusahaan (Riyanto, 2001). Sumber internal perusahaan dapat berupa modal pemilik perusahaan yang disetorkan kepada perusahaan ataupun menahan laba jika perusahaan sudah berjalan. Sedangkan sumber pendanaan eksternal berupa hutang, baik hutang jangka berpanjang ataupun hutang berjangka pendek.

Hutang dalam manajemen keuangan memiliki manfaat yaitu sebagai *tax shield* dimana dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan. Tetapi komposisi hutang yang berlebihan bahkan yang terlampau tinggi dimana pengorbanan lebih besar daripada manfaat yang diberikan oleh hutang dapat menyebabkan resiko keuangan dimana pada akhirnya akan membawa perusahaan kedalam kesulitan finansial dan mengalami kebangkrutan. Bauran pendanaan antara sumber internal dan eksternal ini disebut dengan struktur modal.

Bagaimana perusahaan membiayai asetnya ini sangat penting dan perlu diperhatikan, seberapa banyak hutang yang digunakan dan seberapa banyak modal sendiri yang digunakan untuk membiayai asetnya, karena ini akan berdampak kepada keputusan finansial perusahaan kedepan (Yahyazadehfar *et al.*, 2010).

Sumber keuangan ini juga biasa digunakan untuk biaya operasional dan aktifitas. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa manajer keuangan harus dapat memilih kombinasi terbaik untuk meraih struktur modal optimal yang kemudian akan direfleksikan oleh profitabilitas perusahaan.

Campuran antara hutang dan ekuitas sangat beraneka ragam diseluruh perusahaan yang ada didunia, bahkan setiap perusahaan memiliki proporsi tersendiri dalam rangka untuk membiayai bisnisnya. Struktur modal dipengaruhi oleh banyak faktor seperti naik turunnya ekonomi suatu perusahaan, ketika krisis datang biasanya proporsi hutang akan meningkat dengan sangat cepat dan bahkan didalam tiap siklus hidup suatu perusahaan. (Nguyen & Nguyen 2015).

Tidak diragukan lagi, menggunakan hutang memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Seperti solusi untuk *agency cost* dan keuntungan dari pajak (*Tax Shield*) dan memberikan ruang bagi manajemen untuk lebih leluasa dalam menjalankan perusahaan dimana akan berdampak positif kepada profitabilitas yang akan meningkat (Nguyen & Nguyen, 2015)

Disisi lain hutang juga memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hutang dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami kebangkrutan. Hutang yang memiliki beban bunga tinggi dimana perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang tersebut kepada pihak kreditor.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini dijelaskan oleh Rasio Profitabilitas. Terdapat berbagai macam rasio profitabilitas yang sering dijumpai didalam berbagai macam penelitian. Didalam penelitian pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan ini rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian mencari pengaruh struktur pendanaan terhadap profitabilitas adalah *Return On Aset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*.

Pada penelitian yang dilakukan menggunakan variabel kontrol *size* dan *liquidity*. Profitabilitas sebuah perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (*Firm Size*). Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan cara melihat aktiva perusahaan. *Firm Size* dapat

menjadi faktor yang menentukan *performance* sebuah perusahaan, karena ukuran perusahaan yang besar membuat manajer perusahaan lebih leluasa dalam memaksimalkan profitabilitas perusahaan dengan aktifitas operasional perusahaannya, selain hal tersebut ukuran perusahaan yang besar juga dapat mempermudah perusahaan masuk ke pasar modal dan mempermudah perusahaan memperoleh pendanaan dari pihak ketiga.

Liquidity atau likuiditas perusahaan biasa ditunjukkan oleh rasio lancar atau *Current Ratio*. Menurut Brigham dan Houston (2009) CR merupakan indikator likuiditas yang paling baik untuk mengukur sebuah perusahaan. Dengan informasi dari rasio lancar dapat dilihat apakah sebuah perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya atau tidak.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Struktur Modal

Agency Theory

Agency Theory merupakan sebuah model yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh diantara *Prinsipal* (yang memberi wewenang) dengan agen (yang diberi wewenang). Tuntutan dari pihak-pihak yang berkepentingan (*Stakeholders*) dengan perusahaan dapat dikatakan pengaruh antara *stakeholders* dengan agen, dimana agen disini bertindak atas nama *Prinsipal* (Emmery & Finnerty, 1997).

Konflik kepentingan *Prinsipal* dan agen muncul akibat dari keputusan-keputusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan salah satu pihak dimana ditakutkan akan mengurangi kesejahteraan pihak lainnya (Jensen, 1984). Konflik kepentingan kreditor sebagai pihak yang meminjamkan dana kepada pemegang saham terjadi karena hutang yang beresiko. Hutang dikatakan beresiko sebab terdapat kemungkinan pihak kreditor tidak menerima pembayaran penuh baik sebelum maupun sesudah tanggal jatuh tempo.

Trade off Theory

Trade Off menjelaskan ketika hutang berada dibawah target struktur modal optimal yang telah ditentukan sebelumnya, maka setiap kali perusahaan melakukan penambahan hutang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan begitu juga sebaliknya.

Selama manfaat yang ada masih besar, perusahaan akan menambah hutang, tetapi jika pengorbanan akibat dari penggunaan hutang ternyata lebih besar daripada manfaatnya maka hutang tidak lagi ditambah melainkan dikurangi. Pengorbanan akibat penggunaan hutang dapat berupa *Bankruptcy cost* dan *agency cost*.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu faktor Fundamental keberhasilan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2009) Struktur modal merupakan bauran antara modal asing dan modal milik sendiri (Riyanto, 2001).

Modal asing yang dimaksud adalah hutang, hutang berjangka panjang ataupun hutang yang berjangka pendek. Merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan atau pihak ketiga. Modal sendiri disini bisa diartikan sebagai modal yang asalnya adalah dari pemilik perusahaan itu sendiri yang ditanamkan kedalam perusahaan. Modal sendiri dapat juga didapatkan dari laba operasi yang ditahan) baik sepenuhnya maupun sebagian.

Hutang menurut menurut jangka waktu pembayarannya dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu hutang berjangka panjang / *Long Term Debt* (LTD) dan hutang berjangka

pendek/*Short term debt* (STD) (Riyanto, 1995)

Hutang jangka pendek (STD)

Hutang berjangka pendek adalah hutang yang memiliki batas waktu pembayaran yang tidak melebihi satu tahun atau dalam satu siklus operasi. Jenis jenis hutang berjangka pendek (Munawir, 2007) hutang wesel, hutang dagang, penghasilan dibayar dimuka, hutang jangka panjang yang akan jatuh tempo. Sesuai dengan

$$STD = \frac{\text{hutang jangka pendek}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

Sumber : Yazdanfar & Ohman (2014) dan Ashraf *et al.* (2017)

Hutang jangka panjang (LTD)

Hutang berjangka panjang adalah hutang yang mempunyai batas waktu pembayaran biasanya diatas satu tahun terhitung dari tanggal neraca dan dana untuk melunasinya tidak bersumber dari aktiva lancar perusahaan. Contoh hutang yang berjangka panjang : Obligasi, Hipotek dan pinjaman dari lembaga keuangan.

$$LTD = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

Sumber : Ramadan & Ramadan (2015), Soumadi & Hayajneh (2012)

Debt to Equity Ratio

DER memberikan informasi bagaimana sebuah perusahaan membiayai aktivitya. Informasi ini terlihat disisi kanan neraca keuangan yang terdiri dari hutang berjangka panjang, hutang berjangka pendek dan ekuitas. Struktur modal didalam penelitian ini mengambil proksi DER dikarenakan DER dapat mencerminkan besaran porsi *Debt* dibandingkan dengan *Equity*.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

Sumber : Hanafi & Halim, 2009

Profitabilitas

Menurut Hery (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur keefektivan perusahaan didalam menciptakan profit dari aktivitas bisnisnya selama periode waktu tertentu. Terdapat berbagai rasio profitabilitas yang sering dijumpai didalam berbagai macam penelitian. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return on aset* (ROA) dan *Retun on equiity* (ROE).

Return on asset (ROA)

Menurut Ross *et al.* (2008) ROA menjadi rasio utama untuk menilai kinerja manajemen dalam rangka memanfaatkan *asset* yang ada untuk mendapatkan keuntungan. Sedangkan menurut Menurut Brigham dan Houston (2010) ROA adalah rasio perbandingan antara laba terhadap *total asset* dan digunakan untuk mengukur pengembalian atas total asset perusahaan."

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Sumber : Weston & Copeland, 1997

Variabel Kontrol

Variabel kontrol juga sebagai variabel pengendali memiliki fungsi menjaga agar pengaruh antara variabel tetap konstan. Variabel kontrol termasuk variabel dependen dimana hasil atau efeknya dapat dikontrol oleh peneliti dengan menjadikan pengaruhnya netral.

Size

Firm size mengukur total aktiva milik perusahaan. Apakah suatu perusahaan tergolong perusahaan yang besar ataupun kecil (Brigham & Houston, 2001).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln (\text{Total Asset})$$

Sumber : Brigham dan Houston, 2009

Current Ratio(CR)

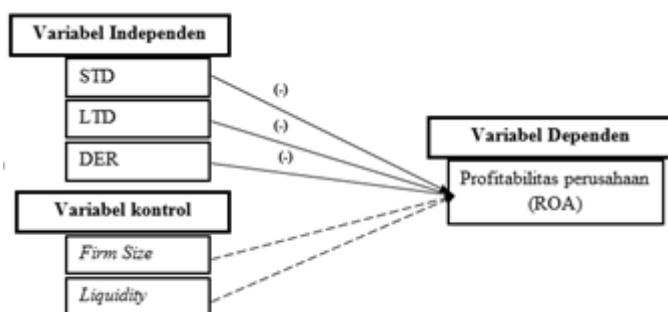
CR merupakan hasil pembagian atas total aset lancar dan total kewajiban lancarnya. Rasio ini dapat menggambarkan apakah sebuah perusahaan akan mampu membayar kewajiban lancarnya menggunakan aset lancarnya (Munawir, 2007).

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber : Munawir, 2007.

Hipotesis

Gambar 1. Model Hipotesis



Sumber : Data diolah, 2018.

Berdasarkan uraian dan rumusan masalah penelitian ini, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H1A : STD berpengaruh Negatif terhadap ROA

H2A : LTD berpengaruh Negatif terhadap ROA

H3A : DER berpengaruh Negatif terhadap ROA

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian pengaruh struktur modal terhadap Profitabilitas menggunakan Populasi *Non-Financial Company* yang *listed* di BEI pada tahun 2014 hingga 2016 yang berjumlah 475. *Purposive sampling* merupakan metode Pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 1. Populasi Penelitian

No	Sektor	Jumlah
1	Pertanian	19
2	Bahan Tambang	43
3	Industri dasar	68
4	Industri lainnya	42
5	Hasil industri	46
6	Properti	64
7	Infrastruktur	62
8	Perdagangan dan jasa	131
Jumlah		475

Sumber : Data BEI yang telah diolah, 2018.

Tabel 2. Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Non – keuangan yang listed di BEI tahun 2014 - 2016	475
Perusahaan yang merugi	(190)
Perusahaan tidak memiliki hutang	(82)
Data yang dibutuhkan tidak lengkap	(31)
Jumlah Sampel yang dipakai	172

Sumber : Data BEI yang telah diolah, 2018.

Model Penelitian

Di dalam penelitian kali ini digunakan analisis yang diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda (Ghozali, 2007). Output regresi ini berupa koefisien untuk tiap variabel independen. Cara untuk mendapatkan koefisiennya adalah dengan cara memperkirakan nilai variabel dependen dengan suatu *formula*. *Formula* regresi yang dipakai pada penelitian ini adalah :

$$ROA = \alpha + \beta_1 STD + \beta_2 LTD + \beta_3 DER + \beta_4 Siz + \beta_5 CR + e$$

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

STD : Hutang jangka pendek / seluruh aset

LTD : Hutang jangka panjang / seluruh aset

DER : Total hutang / Total ekuitas

Siz : *Firm Size* (Total asset)

CR : *Liquidity* (*Current Ratio*)

α : Konstanta
 β_1, \dots, β_5 : Koefisien regresi
 e : Error

Analisis Deskriptif

Berdasarkan data 172 sampel penelitian yang diperoleh dari *Bloomberg* diperoleh statistik deskriptif variabel penelitian yang akan digunakan. Statistik deskriptif memperlihatkan nilai *min*, *max*, *mean* dan juga standart deviasi dari setiap variabel yang akan diteliti baik variabel independen variabel dependen, dan variabel kontrol.

Tabel 3. Sampel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	S Dev
ROA (%)	516	,01	36,50	6,12	5,38
LTD (%)	516	,0016	79,13	13,11	12,13
STD (%)	516	,0100	51,78	11,21	10,24
DER (%)	516	,19	1134,3	62,86	84,98
SIZE (M)	516	65,10	261855	11681	26135
CR (%)	516	30,65	1286,3	194,0	144,03
Valid N	516				

Sumber : Output SPSS, 2018

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah semua data lolos pengujian asumsi klasik : Pengujian normalitas, Pengujian Heteroskedastisitas, Uji Multikolinieritas dan Pengujian autokorelasi hal selanjutnya yang dilakukan adalah meregresikan data yang sudah ada. Terdapat tiga pengujian regresi yaitu Uji koefisien determinasi (R^2), Uji F dan juga Uji t.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R)

Koefisien determinasi (R^2) memiliki fungsi pengukuran untuk mengetahui kemampuan suatu model didalam menerangkan variasi model dependen. Hasil dari uji determinasi nilainya berada diantara satu dan nol. Nilai determinasi yang kecil atau bahkan mendekati nol artinya adalah variabel independennya terbatas kemampuan didalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Sedangkan nilai determinasi yang tinggi atau yang mendekati satu memiliki arti bahwa variabel independen telah memberikan semua informasi yang dibutuhkan didalam memprediksi pengaruh suatu variabel dependen terhadap variabel independen (Ghozali, 2007).

Tabel 4. Uji R model ROA

Model	R Square	Adjusted R Square
Tanpa kontrol	,091	,085
Dengan kontrol	,112	,103

Sumber : Output SPSS, 2018.

Pada model ROA Nilai Adusted R^2 dengan variabel kontrol naik dari 0,085 menjadi 0,103 yang memiliki arti bahwa bvariabilitas variabel independen (STD, LTD, DER, CR dan SIZ) dapat

menjelaskan variabilitas variabel dependennya (ROA) sebesar 10,3% dan 89,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Uji Statistik F

Pengujian statistik F merupakan sebuah uji statistik yang memiliki tujuan untuk melihat pengaruh semua variabel independen secara simultan terhadap variabel dependennya.

Tabel 5. Uji F model ROA

Model Tanpa kontrol		F	Sig.
1	Regression	16,838	,000 ^b
	Residual		
	Total		
Model dengan kontrol			
1	Regression	12,718	,000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber : Output SPSS, 2018.

Pengujian terhadap model penelitian mendapatkan hasil yang signifikansinya Artinya adalah Model ROA dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel penjelasnya. Ini menunjukkan *Goodness of fit* dari model regresi model ROA.

Uji Statistik t

Uji Statistik t adalah pengujian secara statistik yang memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh tiap tiap variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil pengujian

$$\text{sqrtROA} = 1,840 - 0,016 \text{ STD} - 0,024 \text{ LTD} + 0,001 \text{ DER} + 0,086 \text{ lnSIZ} + 0,001 \text{ CR}$$

Tabel 8. Uji t model ROA

		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	2,734	,089	30,795	,000
	STD	-,013	,005	-2,675	,008
	LTD	-,031	,005	-6,218	,000
	DER	,000	,001	,617	,537
Dengan Kontrol					
1	(Constant)	1,840	,285	6,469	,000
	STD	-,016	,005	-3,165	,002
	LTD	-,024	,005	-4,545	,000
	DER	,001	,001	,806	,421
	SIZ	,086	,032	2,743	,006
	CR	,001	,000	2,131	,034

Sumber : Output SPSS, 2018.

Short Term Debt (STD)

Pada hipotesis 1A menyatakan bahwa *Short term debt* (STD) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hasil uji-t didapatkan koefisien regresi STD -0,016 dan nilai signifikansinya sebesar $0,002 < 0,05$. Dari *output* regresi dapat ditarik kesimpulan bahwa STD berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Maka Hipotesis 1A diterima.

Long Term Debt (LTD)

Pada hipotesis 2A menyatakan bahwa *Long term debt* (STD) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hasil uji-t didapatkan koefisien regresi LTD -0,024 dan nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Dari *output* regresi dapat ditarik kesimpulan bahwa LTD berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Maka Hipotesis 2A diterima.

Debt to Equity Ratio (DER)

Pada hipotesis 3A menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Hasil uji-t didapatkan koefisien regresi LTD -0,024 dan nilai signifikansinya sebesar $0,416 > 0,05$. Dari *output* regresi dapat ditarik kesimpulan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Maka Hipotesis 3a ditolak.

Pembahasan

Kesimpulan yang dapat diambil setelah dilakukan pengujian secara parsial menggunakan uji t dengan program SPSS ada pada tabel dibawah sebagai berikut :

Tabel 10. Kesimpulan

No	Hasil
1	STD berpengaruh Negatif signifikan terhadap ROA
2	LTD berpengaruh Negatif signifikan terhadap ROA
3	DER berpengaruh Positif tidak signifikan terhadap ROA

Sumber : Olah Data, 2018.

Hutang Jangka Pendek dan ROA

Hipotesis 1A penelitian ini adalah Hutang jangka pendek terhadap total aset (STD) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1A memberikan hasil bahwa rasio STD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Sehingga semakin tinggi Hutang Jangka Pendek (STD) maka akan menurunkan nilai ROA-nya. Dari pernyataan diatas maka, hipotesis 1 diterima.

Berdasarkan *Agency Theory* dimana *leverage* yang tinggi meningkatkan *agency cost* yaitu berupa biaya kebangkrutan yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hutang memberikan manajer perusahaan tidak dapat bertindak leluasa karena terbatas oleh resiko hutang. Hutang yang semakin tinggi akan menurunkan efisiensi aset perusahaan yang dicerminkan oleh ROA. ROA adalah perbandingan laba bersih perusahaan dengan total asetnya. Dimana peningkatan hutang membawa beban tetap (biaya bunga) yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditor. Pembayaran bunga kepada kreditor mengurangi laba bersih dan akan berdampak kepada menurunnya ROA.

Hasil penelitian ini sesuai penelitian yang telah dilakukan oleh Manawaduge *et al.* (2011) Umar *et al.* (2012), Sheikh dan Wang (2012) Salim & yadav (2012) Khan *et al.* (2013) Yazdanfar and Ohman (2014) Nguyen & Nguyen (2015) Siddik *et al.* (2017) yang hasil penelitiannya STD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.

Hutang jangka panjang dan ROA

Hipotesis 2A penelitian ini adalah Hutang jangka panjang terhadap total aset (LTD) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Setelah dilakukan pengujian hipotesis, ditemukan hasil bahwa pembiayaan aset dengan Hutang jangka panjang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Dari pernyataan diatas maka, hipotesis 2 diterima.

172 perusahaan *sample* menunjukkan bahwa penggunaan hutang jangka panjang untuk membiayai aset perusahaan akan menurunkan efektivitas aset dalam menciptakan laba. Penurunan tahun 2014-2015 dapat dilihat peningkatan hutang jangka panjang berdampak kepada penurunan ROA.

Berdasarkan teori *trade off* terdapat titik hutang optimal atau hutang akan berdampak hingga pada titik tertentu saja. Kondisi perusahaan *sample* tahun 2014-2016 menunjukkan bahwa penambahan hutang hanya akan berdampak kepada menurunnya ROA. Ini karena bunga Hutang jangka panjang sangat tinggi, semakin lama periode hutang maka akan semakin tinggi bunganya (Munawir, 2007).

Naiknya risiko kebangkrutan perusahaan berakibat naiknya biaya perusahaan dan turunnya pendapatan perusahaan. Konsekuensi inilah yang membuat perusahaan tidak dapat berutang terlalu besar meskipun hutang memberi keuntungan berupa pengurangan pajak.

Hasil ini sama dengan penelitian yang telah dulu diselesaikan oleh Salim & yadav (2012) Khan *et al.* (2013) Yazdanfar and Ohman (2014) Ramadan & Ramadan (2015) Nguyen & Nguyen (2015) Ashraf *et al.* (2017), Siddik *et al.* (2017) yang memberikan hasil bahwa Hutang jangka panjang untuk membiayai aset perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.

Debt To Equity Ratio dan ROA

Hipotesis 3A dari penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Artinya adalah DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keefektifan perusahaan dalam mengelola aset. Peningkatan DER hanya memberikan manfaat kecil terhadap ROA. Sehingga DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Maka Hipotesis 3 ditolak

Menurut *Trade Off Theory* hutang berdampak positif terhadap profitabilitas hingga titik tertentu (titik keseimbangan). Pada titik tertentu peningkatan hutang tidak lagi berdampak positif dan akan berdampak negatif. Penelitian ini DER berada di titik dimana mulai tidak berpengaruh terhadap ROA. Jika DER terus naik maka tidak akan berdampak signifikan terhadap keefektifan perusahaan dalam mengelola aset.

Hasil ini penelitian ini *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki implikasi yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Dissanayake (2012), Velnamphy dan Niresh (2012).

KESIMPULAN

Kesimpulan penelitian ini adalah hutang baik Hutang jangka panjang ataupun Hutang jangka pendek yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan berefek negatif dan signifikan terhadap proditabilitas yang dicerminkan melalui rasio ROA.

Nilai *adjusted R Square* untuk model ROA dengan variabel kontrol hanya sebesar 0,105 atau 10,5 %. Yang artinya hanya 10,5% saja yang dapat diterangkan oleh variabel penelitian Sedangkan sisanya terdapat 89,5% dipengaruhi oleh variabel yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian.

Hal ini dikarenakan profitabilitas ROA tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modalnya saja, tetapi masih banyak rasio lain yang perlu dimasukkan pada penelitian mendatang seperti rasio aktifitas (*Account receivable turrn over, working capital turrn over, inventory turrn over, fixed asset turrn over, Total asset turrn over*) untuk mengetahui apakah hutang sudah dapat dimanfaatkan secara maksimal oleh perusahaan atau tidak sesuai dengan penelitian terdahulu.

Karena nilai *adjusted R Square* kecil perlu ditambahkan Variabel kontrol lainnya selain *Size* dan *Current Ratio* untuk meningkatkan pengaruh *adjusted R Square*-nya. Seperti *Size Growth, Economy growth, Inflation* yang sesuai dengan penelitian terdahulu.

Objek penelitian pada penelitian mendatang dapat dibuat lebih spesifik berdasarkan jenis jenis sektor industri yang terdapat di Bursa Efek Indonesia serta Rentang waktu penelitian yang lebih panjang. Selain itu disarankan untuk menggunakan teknik analisis yang berbeda selain regresi berganda dengan SPSS misalnya regresi data panel dengan E-Views

REFERENSI

- Abor, J. 2005. *The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana*. *Journal of Risk Finance*, 6, 438-45.
- Ashraf, Muhammad, Ameen Ahsan & Kiran Shahzadi. 2017. *The Impact of Capital Structure re on Firm's Profitability: A Case of Cement Industry of pakistan*. *International Journal of Business and Social Science Volume 8 Number 4 April 2017*
- Chang, Fu-Min., Yale Wang., Nicholas Rueilin Lee & Duong Thu La. 2014. *Capital Structure Decisions And Firm Performance Of Vietnamese Soes*. *Asian Economic and Financial Review*, 2014, 4(11): 1545-1563.
- Fahd, Al-duais. 2016. *An Empirical Study On Capital Structure And Corporate Performance Of Chinese Listed Companies*. *Department of accounting, Southwestern University of Finance and Economics, Sichuan, Chengdu, China*.
- Jensen, M., & Meckling, W. 1976. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- Jensen, M.C. 1986. *Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers*, *American Economic Review*, Vol. 76 No. 2, pp. 323-329.
- Khan, Fahad Najeeb., Ghulam Shabir Khan Niazi & Tayyaba Akram. 2013. *Impact of Capital Structure on Firm Financial Performance: A Case Of The Pakistani Engineering Firms Listed On KSE*. *International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 5, No.2. pp 218 – 240.
- Manawaduge, Athula., Zoysa, Anura., Chowdhury, Khorshed., Chandarakumara , Anil. 2011. *Capital structure and firm performance in emerging economies: an empirical analysis of Sri Lankan firms, Corporate Ownership & Control / Volume 8, Issue 4, 2011, Continued – 2*
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. 1984. *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, 12, 187-221.

- Nguyen, Tristan & Huy-Cuong Nguyen. 2015. *Capital Structure and Firms' Performance: Evidence from Vietnam's Stock Exchange. International Journal of Economics and Finance*; Vol. 7, No. 12; 2015.
- Ramadan, Zeyad Saleem, and Imad Zeyad Ramadan. 2015. *Capital structure and firm's performance of Jordanian manufacturing sector. International Journal of Economics and Finance* 7: 279–84.
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-dasar pembelajaran perusahaan*, Yogyakarta : BPFE
- Salteh, Heydar Mohammadzadeh, Elham Ghanavati, Vahid Taghizadeh Khanqah, and Mohsen Akbari Khosroshahi. 2012. *Capital structure and firm performance: Evidence from Tehran stock exchange. International Proceedings of Economics Development & Research* 43: 225–30.
- Sheikh N. A. and Wang Z. . 2011. "Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan", *Managerial Finance*, Vol. 37 No. 2, pag, 117-133.
- Soumadi, Mustafa M., and Osama Suhail Hayajneh. 2012. *Capital structure and corporate performance empirical study on the public Jordanian shareholdings firms listed in the Amman stock market. European Scientific Journal* 8: 173–89
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Siddik, Md Nur Alam., Sajal Kabiraj & Shanmugan Joghee. 2017. *Impacts of capital Structure on Performance of Banks in a Developing Economy: Evidence from Bangladesh. International Journal Financial Studies*
- Yazdanfar, darush and peter Ohman. 2014. *Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. The Journal of Risk Finance*. Vol. 16 No. 1. pp. 102-118.