

STRUKTUR KAPITAL PADA PERUSAHAAN *TRADE SERVICE AND INVESTMENT* SEKTOR PERDAGANGAN BESAR DI BEI TAHUN 2017 - 2018

Titis Nistia Sari¹⁾, Dhea Zatira²⁾

¹Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
email: titisns@untirta.ac.id

²Universitas Muhammadiyah Tangerang, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
email: dhea.zatira@umt.ac.id

Abstract

This study aims to look at the capital structure of the Trade Service and Investment companies in the large trade sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2018. This study sample consisted of a sample of 42 financial statements of trade service companies and large trade sector investments. The method used in this study is the panel data regression method with the right model is the Random effect model. The results of this study can be concluded that the increase in company value is influenced by ROE (Return On Equity) and TATO (Total Asset Turn Over) on the capital structure. ROE variabel (Return On Equity) has a negative relationship and has a significant effect as expected. While the TATO variabel (Total Asset Turn Over) has a positive relationship and has a significant effect as expected.

Keywords: *Capital Structure, Profitabilitas and Activity*

1. PENDAHULUAN

Struktur kapital menjadi alat pengambilan keputusan yang dibutuhkan suatu perusahaan. Dimana, para pengambil keputusan mempertimbangkan seberapa besarkan perusahaan meningkatkan hutang agar terjadi struktur kapital yang optimal. Teori MM (1958) menyatakan perusahaan dapat sepenuhnya dibiayai dari hutang dengan asumsi ditambahkan pajak. Besarnya struktur kapital perusahaan menentukan pengambilan keputusan agar tidak menyalahi atau mengurangi resiko keuangan yang akan dihadapi dimasa yang akan datang.

Penelitian sebelumnya yang membahas tentang struktur kapital diperkenalkan oleh penelitian Robichek dan Myers (1966), Scott (1979), dan Binsbergen, Graham and Yang (2011). Dari ketiga diskusi tersebut sudah memberikan kontribusi dari berbagai periode yang berkembang sampai saat ini. Disisi lain, Mukalla dan Yemen (2018) mengatakan tidak konsisten dengan prediksi teoritis profitabilitas, tangibilitas dan pertumbuhan terhadap keputusan struktur modal. Chisti (2013); Goyal (2013) dan Gill et al. (2011) penelitiannya tentang efek positif dari struktur kapital.

Penelitian lain tentang struktur kapital di Indonesia seperti Teddy Chandra dkk (2019); Ghia Ghaida (2018); Ayu Sri dan Ari Wirajaya (2013) meneliti tentang The effect of Capital structure; Manurung (2012) mengenai struktur kapital perusahaan manufaktur; Manurung (2011) tentang determinan struktur kapital. Penelitian ini bertujuan untuk melihat struktur kapital perusahaan *Trade Service and Investment* sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2018.

2. KAJIAN LITERATUR

Struktur kapital perusahaan adalah pendanaan ekuitas dan utang. Fama dan French (1998) menyatakan optimalisasi nilai perusahaan memiliki tujuan perusahaan yang harus dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang akan mempengaruhi keputusan yang berdampak langsung pada nilai perusahaan. Jensen (1986), teori *trade off* menunjukkan hubungan antara rasio leverage dan rasio profitabilitas. Teori *Pecking Order* dikemukakan oleh Donalson (1984) yang kemudian di sempurnakan oleh Myers dan Majluf. Teori *Pecking order* menyatakan perusahaan akan cenderung mencari sumber pendanaan dengan minim resiko.

Haque et al.(2014) menyatakan struktur kapital dan rasio DER memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Berbeda dengan Odunoya (2015) yang menyatakan hubungan positif antara leverage dan profitabilitas. Karena peningkatan utang berorientasi pada laba dan mungkin ada *trade off*. Sejalan dengan penelitian Toumi et al (2012) menemukan hubungan positif antara profitabilitas dengan struktur kapital yang diukur dengan rasio ekuitas. Berbeda dengan Yang et al (2010) penelitian pada perusahaan di Taiwan menemukan efek positif dari profitabilitas terhadap *stock return*. Namun dalam pengamatan tahun 2005, mereka menemukan efek negatif dari profitabilitas terhadap *stock return*. Sejalan dengan penelitian Pandey (2005) hasil penelitiannya profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur kapital. Twairesh (2014) memberikan bukti dari Arab Saudi yang menyatakan struktur kapital memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ROE. Peneliti lain yang sejalan adalah Herawati (2013) penelitiannya menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan namun bernilai negatif. Indiarito (2012) hasil penelitiannya membuktikan bahwa *total asset turn over* yang tinggi justru meningkatkan *leverage*. Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan bahwa aktivitas memiliki efek positif signifikan terhadap struktur kapital.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Trade Service and Investment* sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2018. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan *Trade Service and Investment* sektor perdagangan besar yang terdaftar di BEI periode 2017-2018. Sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria tersebut, sample perusahaan *Trade Service and Investment* sektor perdagangan besar yang terdaftar sebanyak 21 perusahaan dengan total sampel 42 laporan keuangan perusahaan *Trade Service and Investment* sektor perdagangan besar.

Penelitian ini menyatakan struktur kapital sebagai nilai perusahaan dengan Leverage perusahaan sebagai proxy DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk variabel dependen. Profitabilitas dengan proxy ROE (*Return On Equity*) dan Aktivitas diproxy dengan TATO (*Total Aset Turn Over*) sebagai variabel independen.

Modigliani dan Miller (1958) berpendapat nilai perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER dikarenakan adanya pajak. Secara matematis DER (*Debt to Equity Ratio*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

(1)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Rasio Profitabilitas menurut Kasmir (2015) adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencapai laba pada periode tertentu. Secara matematis ROE (*Return On Equity*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

(2)

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Watung (2016) menyatakan rasio aktivitas menunjukkan tinggi rendahnya perputaran aktiva pada perusahaan yang digunakan untuk menghitung efektivitas penggunaan total aset. Secara matematis TATO (*Total Aset Turn Over*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

(3)

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Model persamaan untuk struktur kapital dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{DER}_{i,t} = a + b_1 * \text{ROE}_{i,t} + b_2 * \text{TATO}_{i,t} + e_{i,t} \quad (4)$$

Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi data panel dengan kombinasi *time series* dan *cross section*. Alat pengolahan data dengan menggunakan *evIEWS*. Basuki (2016; 276-27), metode model regresi data panel dapat dilakukan dengan 3 pendekatan, yaitu : *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pemilihan model menurut Basuki (2016;277) adalah untuk memilih model yang tepat dengan olahan data panel, maka diperlukan beberapa pengujian salah satunya seperti Uji *Hausman* adalah Pengujian untuk memilih model yang tepat antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

4. HASIL PENELITIAN

Model yang dipergunakan terlebih dahulu dilakukan pengujian pemilihan model dengan Uji *Hausman* untuk memilih model yang tepat antara model *fixed effect* dan model *random effect*. Berikut hasil estimasi dari hasil pemilihan model sebagai berikut :

Tabel 1. Estimasi Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: LEVERAGE			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

Sumber data : hasil diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji Hausman menunjukkan nilai signifikannya 1.0000 dengan signifikansi alpha lebih dari 0.05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga hasil dari pemilihan model dengan Uji Hausman adalah Model *Random Effect* (REM) yang tepat.

Tabel 2. Hasil Regresi *Random Effect* Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.829371	0.082252	10.08329	0.0000
ROE	-1.894132	0.117806	-16.07833	0.0000
TATO	0.436154	0.041909	10.40709	0.0000

Sumber data : hasil diolah, 2019

Analisis regresi data panel menggunakan Metode *Random Effect* Model. Pemilihan metode *Random Effect* model sebelumnya sudah diuji melalui uji Hausman, sehingga metode *Random Effect* model yang paling tepat untuk menguji data panel.

Berdasarkan tabel 2 hasil olah data statistik dilihat dari nilai *coefficient* membentuk persamaan sebagai berikut :

$$DER = 0.829371 - 1.894132(ROE) + 0.436154 (TATO)$$

Dari persamaan diatas pertama koefisien ROE (*Return On Equity*) bernilai -1.894132 dari angka tersebut diinterpretasikan sebagai hubungan yang terjadi antara ROE (*Return On Equity*) dengan struktur kapital (DER) adalah hubungan yang tidak searah atau negatif. Karena apabila ROE (*Return On Equity*) perusahaan turun 1 poin maka nilai struktur kapital (DER) perusahaan akan turun senilai -1.894132 poin dengan asumsi variabel lain konstant. Kedua koefisien TATO (*Total Aset Turn Over*) bernilai 0.436154 dari angka tersebut diinterpretasikan sebagai hubungan yang terjadi antara TATO (*Total Aset Turn Over*) dengan struktur kapital (DER) adalah hubungan yang searah atau positif. Karena apabila TATO (*Total Aset Turn Over*) perusahaan naik 1 poin maka nilai struktur kapital (DER) perusahaan akan naik senilai 0.436154 poin dengan asumsi variabel lain konstant.

Tabel 3. Hasil Uji F

Cross-section fixed (dummy variabls)	
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber data : hasil diolah, 2019

Berdasarkan hasil tabel 3 uji F diketahui nilai probability (*F Statistic*) sebesar 0.000000 lebih kecil dari taraf signifikansi alpha 0.05. Hal tersebut menyatakan model data panel layak digunakan untuk memprediksi DER (*Debt to Equity Ratio*) dan semua variabel bebas secara serempak berpengaruh terhadap struktur kapital.

Tabel 4. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.829371	0.082252	10.08329	0.0000
ROE	-1.894132	0.117806	-16.07833	0.0000
TATO	0.436154	0.041909	10.40709	0.0000

Sumber data : Hasil diolah, 2019

Hipotesis pertama berdasarkan tabel 4 rasio profitabilitas yang di proxy sebagai ROE (*Return On Equity*) memiliki -t hitung -16.07833 lebih kecil dari -t tabel -1.682 yaitu dengan

nilai probability t statistik 0.0000 lebih kecil dari alpha 0.05, maka berpengaruh signifikan terhadap struktur kapital (DER). Variabel ROE (*Return On Equity*) sesuai dengan yang diharapkan memiliki hubungan negatif.

Hipotesis kedua berdasarkan tabel 4 rasio aktivitas yang di proxy sebagai TATO (*Total Aset Turn Over*) menunjukkan bahwa TATO (*Total Aset Turn Over*) memiliki t hitung 10.40709 lebih besar dari t tabel 1.682 yaitu dengan nilai probability t statistik 0.0000 lebih kecil dari alpha 0.05, maka berpengaruh signifikan terhadap struktur kapital (DER). Variabel TATO (*Total Aset Turn Over*) sesuai dengan yang diharapkan memiliki hubungan positif.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Cross-section fixed (dummy variabels)			
R-squared	0.241492	Mean dependent var	1.027348
Adjusted R-squared	0.222065	S.D. dependent var	2.055551
S.E. of regression	1.813008	Akaike info criterion	4.053583
Sum squared resid	2823.532	Schwarz criterion	4.178289
Log likelihood	-1764.630	Hannan-Quinn criter.	4.101268
F-statistic	12.43117	Durbin-Watson stat	1.516003
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber data : Hasil diolah, 2019

Hasil estimasi regresi data panel uji koefisien determinasi R^2 pada tabel 5 sebesar 24.15% yang memberikan arti variabel ROE (*Return On Equity*) dan TATO (*Total Aset Turn Over*) dapat menjelaskan Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 24.15% sisanya oleh variabel lain. Nilai ini wajar karena variabel DER (*Debt to Equity Ratio*), banyak yang mempengaruhinya.

Pembahasan

- Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur kapital dan memiliki hubungan negatif. Hal ini sesuai dengan penelitian Yang et al (2010) yang menyatakan efek positif dari profitabilitas terhadap *stock return* sebagai struktur kapital. Namun dalam pengamatannya tahun 2005, mereka menemukan hubungan negatif dari profitabilitas dengan struktur kapital. Serta sejalan dengan penelitian Pandey (2005) tentang profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur kapital. Tidak sejalan dengan penelitian Toumi et al (2012) menemukan hubungan positif antara profitabilitas dengan struktur kapital yang diukur dengan rasio ekuitas.
- Hasil analisis dari variabel Aktivitas berpengaruh signifikan terhadap struktur kapital dan memiliki hubungan positif. Penelitian ini sejalan dengan Suwardika dan Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa aktivitas memiliki efek positif signifikan terhadap struktur kapital. Serta penelitian Indiarjo (2012) dengan hasil penelitiannya membuktikan TATO yang tinggi justru meningkatkan leverage.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh ROE (*Return On Equity*) dan TATO (*Total Aset Turn Over*) terhadap struktur kapital berupa DER (*Debt to Equity Ratio*). Variabel ROE (*Return On Equity*) memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan sesuai yang diharapkan. Sedangkan variabel TATO (*Total Aset Turn Over*) memiliki hubungan positif dan berpengaruh signifikan sesuai yang diharapkan.

Saran

- a. Bagi Perusahaan, struktur kapital dengan penggunaan hutang pada tingkat tertentu sebagai sumber pembiayaan akan meningkatkan profitabilitas.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, karena keterbatasan dalam penelitian ini, sebaiknya peneliti selanjutnya lebih menyempurnakan kembali dengan menambah sampel dengan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Dan memperluas variabel penelitian agar memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap struktur kapital.

6. REFERENSI

Afzal dan Rohmah. *Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang. 2012.

Basuki, Agus Tri dan Prawoto, Nano. *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis; dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok. PT Rajagrafindo Persada. 2016.

Chandra Teddy, Junaedi A.T, Wijaya E, Suharti, Mimelientesa I, Ng Martha. *The effect of Capital Structure on Profitabilitas and Stock returns*. Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies. Emerald Publishing Limited 1754-4408. DOI 10.1108/JCEFTS-11-2018-0042. 2016.

Chisti K.A, Ali K and Sangmi M.-D. *Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (evidence from India)*. The USV Annals of Economics and Public Administration. Vol. 13, No. 1, pp 183 – 191. 2013.

Dewi, Ayu S.M dan Wirajaya Ary. *Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN 2302 – 8556. pp 358-372. 2013.

Donaldson, G. *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*, Boston, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration. 1961.

Fama, Eugene F. *The effect of Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of its Security Holders*. The Journal of Finance 68 (3), 1978. pp 272-284.

Fama, Eugene F dan French, K.R. *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. The Journal of Finance 53 (3), 1998. pp 819-843.

Ghaida Ghia. *Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman*. Trikonomika. ISSN 2355-7737. Vol. 13. 2014 pp. 127-135.

Gill A, Biger N and Mathur N. *The Effect of Capital Structure on Profitability, Evidence from The United States*. International Journal of Management. Vol 28 No. 4, 2011. pp 3 – 15.

Goyal A.M. *Impact of Capital Structure on Performance of Listed Public Sector Banks in India*. Internasional Journal of Business and Management Invention. Vol 2 No. 10. 2013. pp 35-43.

- Herawati, Titin. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal. Universitas Negeri Padang. 2013.
- Jensen, Michael C. *Agency Cost of Free cash Flow. Corporate Finance and, American Economic Review* 76 (2), 1986. pp 323-329.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. PT Rajagrafindo Persada. 2015.
- Manurung, Adler H. *Determinan Struktur Pasar Kapital Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi FE UNTAR. Vol. 15 No. 3; pp 250-261. 2011.
- Manurung, Adler H. Struktur Kapital Optimal Perusahaan Manufaktur di BEI. *Journal of Capital Market and Banking*. ISSN: 301 – 4733; Vol. 1, No. 2. 2012.
- Modigliani, F. And M. Miller. *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. American Economic Reviews*. Vol. 48, pp 261-297. 1958.
- Mukalla dan Yemen. *Factors Influencing Islamic Bank's Capital Structure in Developing Economies. Journal of Islamic Accounting and Business Research. Emerald publishing limited*. Pp 22 – 35. 2018.
- Myers, S. C&N.S Majluf. *Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. Journal of Financial Economics*, 13, pp 187 – 221. 1984.
- Pandey. *Capital Structure and Firm Characteristic*. Journal of Financial Economics. 2005.
- Robichek, A. And S. Myers. *Problems in the Theory of Capital Structure. Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 1, pp 1-35. 1966.
- Scott James H. *A Theory of Optimal Capital Structure*. Bell Journal of Economics. Vol. 7. No. 1, 1976. pp 10 – 18.
- Suwardika, I.N.A dan Mustanda, I.K. *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 5 No.3. 2017
- Toumi, K. Viviani. J.L dan Belkasem, L. *From ethical principles to financial decision theoretical foundation and empirical comparison with conventional banks of Islamic Banks capital structure*. Available at: 2012. <http://ssrn.com/abstract=2080081>.
- Twairesh, A.E.M. *The Impact Of Capital Structure on Firm's performance evidance from Saudi Arabia*. *Journal of Applied Finance and Banking*. 4(2), pp 183 – 190. 2014.
- Van Binsbergen, Jules H. John R Graham and Jie Yang. *Optimal Capital. 2011. Stucture*. <http://ssrn.com/abstract=1743203>.
- Yang, C.-C., Lee, C., Gn. Y. –X and Lee, Y. – W. *Co-determination of Capital Structure and Stock Return – a LISREL approach, an emperical test of Taiwan Stock Return Market. The Quarterly Review of Economics and Finance*. Vol. 50 No. 2, 2010. pp 222-233.