

Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating

Safitri¹, Akhmadi²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Abstract

The purpose of this research was to analyze the influence of profitability and company growth to capital structure with company size as moderating variables. Profitability analyzed use trade off theory perspective and company growth analyzed use pecking order theory perspective. Hypothesis testing using moderate regression. The population of this research is agronomy company listed in Indoensia Stock Exchange. Sampling method use purposive sampling which consist of 63 sample during 2010 until 2015. The data used in this research is secondary data. Statistic test show that profitability has a positive and significant influence to the capital structure. The statistic testing show that company growth has a positive and significant influence to the capital structure. Hypothesis testing show that company size able to moderate the relationship between profitability to the capital structure. Hypothesis testing also show that company size able to moderate the relations between company growth and capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Company Growth, Size*

Corresponding Author: Safitrisari1234@gmail.com

PENDAHULUAN

Bagi investor, pasar modal merupakan tempat untuk menyalurkan dananya dalam bentuk berupa saham. Investasi saham mempunyai daya tarik bagi investor karena dengan investasi berupa saham investor mempunyai harapan untuk memperoleh keuntungan berupa capital gain ataupun dividen saham yang tinggi.

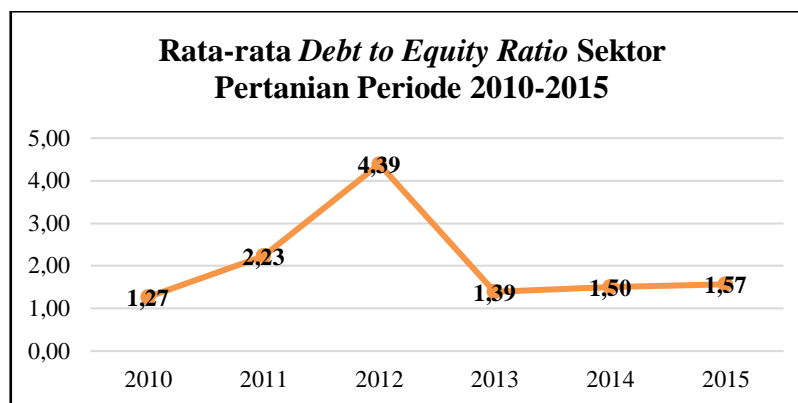
Sedangkan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan, dibutuhkan modal untuk mendanai kegiatan operasi perusahaan dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan modal tersebut dapat berasal dari pendanaan internal maupun eksternal. Dana yang berasal dari internal perusahaan dapat dipenuhi melalui laba ditahan. Apabila suatu perusahaan telah

memaksimalkan modal yang berasal dari sumber internal, maka perusahaan harus mencari alternatif lain sebagai sumber pendanaan eksternal. Pemenuhan modal eksternal tersebut dapat dilakukan dengan cara mengeluarkan saham baru, atau dengan meminjam melalui kreditor.

Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan sederhana namun memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Salah satu aspek investor adalah keputusan struktur modal. Riyanto (2013: 282), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Banyak menjadi pusat perhatian pada struktur modal berdasarkan riset seperti struktur modal di beberapa negara berbeda-beda, pola struktur modal setiap industri berbeda, hutang berbanding terbalik dengan profitabilitas dan pajak yang mempengaruhi struktur modal, tetapi bukan satu-satunya faktor yang menentukan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertanian karena sektor tersebut telah ditetapkan sebagai sektor unggulan oleh pemerintah. Perusahaan pada sektor pertanian ini mempunyai potensi untuk mencukupi seluruh kebutuhan pangan Indonesia. Sektor pertanian bisa disebut sebagai perusahaan agraris. Pasalnya semua yang dihasilkan oleh perusahaan sektor pertanian selain untuk mencukupi seluruh kebutuhan pangan dalam negeri digunakan juga untuk ekspor dan potensi pangan yang bersumber dari maritim. Akan tetapi pada kenyatannya, terdapat masalah yang dihadapi oleh perusahaan dalam sektor pertanian pada tahun berjalan yakni peningkatan hutang secara fluktuatif sehingga hal ini menarik untuk diteliti lebih jauh.



Gambar 1. Grafik Perkembangan Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan Sektor Pertanian di BEI tahun 2010-2015

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011: 188-190). Sedangkan menurut Riyanto (2013: 297), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor dimana faktor-faktor yang utama ialah: tingkat bunga, stabilitas dari “earning”, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besar jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan.

Namun demikian beberapa peneliti sering menghubungkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Ardiyana dan Ardiana (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian dari Angelina dan Mustanda (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara peneliti Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian tentang hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Santoso dan Priantinah (2016) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Ahmadmoussabad *et al* (2013) menunjukkan bahwa peluang

pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara peneliti Nuswandari (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perbedaan hasil penelitian tersebut diyakini terdapat variabel lain yang mempengaruhi hubungan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal. Salah satu faktor yang mempengaruhi hubungan tersebut adalah ukuran perusahaan. Sebagaimana penelitian Qayyom (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan terhadap struktur modal, hal senada juga dikemukakan oleh penelitian Gonzalez and Gonzalez (2012) membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan terhadap struktur modal. Selanjutnya Mirza (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal.

TINJAUAN LITERATUR

Struktur modal menurut Najmudin (2011: 294), Keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan tentang proporsi tertentu dari total modal yang dibutuhkan perusahaan yang akan didanai dengan hutang dan ekuitas. Keputusan tersebut didahului dengan analisis yang terperinci tentang pengaruh alternatif pendanaan campuran (hutang dan ekuitas) atau struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal senada dikemukakan oleh Riyanto (2013: 282), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Margaretha (2011: 112), Struktur modal (capital structure) adalah menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika utang sesungguhnya (realisasi) berada dibawah target, pinjaman perlu ditambah. Jika rasio utang melampaui target, maka saham dijual.

Struktur modal merupakan keputusan pendanaan pada perusahaan dengan melakukan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri, dengan menentukan struktur modal yang optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Struktur modal pada umumnya dapat diukur dengan beberapa alat ukur seperti Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Long Term Debt to Equity Ratio, Time Interest Earned dan Fixed Charge Coverage.

Namun dalam penelitian ini menggunakan pengukuran Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan pada perusahaan dengan menggunakan modal sendiri. Kelebihan Debt to Equity Ratio adalah mampu menggambarkan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai hutangnya pada kreditur dan Debt to Equity Ratio mampu memberikan daya tarik bagi pihak eksternal untuk menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan ekuitas secara baik sehingga tidak menggunakan aset perusahaan untuk membayar hutang pada kreditur.

- **Teori *Pecking Order* (*Pecking Order Theory*)**

Teori *Pecking Order* atau *Pecking Order Theory* menurut Najmudin (2011: 302-303), Teori ini pertamakali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dengan penelitian terhadap 500 perusahaan yang terdaftar pada Fortune 200 dan dipublikasikan oleh Divisi Riset, Harvard School of Business. Penelitian tersebut melaporkan hasil bahwa perusahaan mempunyai urutan dalam melakukan pendanaan yang dimulai dari urutan laba ditahan, hutang kepada pihak ketiga atau menjual obligasi, dan terakhir menerbitkan saham baru. Keputusan pendanaan tersebut merupakan urutan berdasarkan tinggi rendahnya biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan dan biaya ekuitas merupakan biaya modal tertinggi.

Husnan dan Pudjiastuti (2015: 286), Selanjutnya, Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *Pecking Order Theory*. Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen).

Menurut Brigham and Houston (2011: 189), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

- **Teori *Trade Off* (*Trade Off Theory*)**

Modigliani and Miller (1963) dalam Nuswandari (2013), Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya financial distress (kesulitan keuangan) dan agency cost (biaya keagenan). Trade off theory merupakan model yang didasarkan pada trade off (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok dan karyawannya (Brigham dan Houston, 2006 dalam Nuswandari, 2013). Karena itu, biaya kebangkrutan menahan perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan.

Modigliani and Miller (1963), menyatakan bahwa apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan utang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Perusahaan besar juga memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah dari pada perusahaan kecil, sehingga menurut trade-off theory, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak terkait dengan

rendahnya risiko perusahaan besar (Furi dan Saifudin, 2012 dalam Angelina dan Mustanda, 2016).

- **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Isyarat atau signal menurut Bhattacharya (1979) dalam Brigham and Houston (2011: 36), adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam Brigham and Houston (2011: 36), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan syarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

- **Teori *Critical Resources***

Rajan and Zingales (2001) dalam Kusuma (2005), teori critical resources juga mengindikasikan bahwa semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan laba (profit) perusahaan. Jika biaya per unit merupakan fungsi menurun ukuran perusahaan dan bila produk perusahaan kecil identik dengan produk yang ditawarkan oleh perusahaan besar, maka perusahaan kecil akan membebankan harga yang sama dengan atau lebih rendah dari perusahaan besar. Dengan demikian, perusahaan besar akan mendapatkan laba per unit yang rendah dan tingkat pengembalian modal yang rendah juga.

- **Teori *Gibrat***

Teori yang paling populer dari pertumbuhan perusahaan adalah hukum Gibrat, yang menjelaskan sifat independen dari hubungan pertumbuhan perusahaan dengan ukuran perusahaan. Hukum Gibrat (1931), ini telah banyak digunakan oleh para peneliti untuk menguji hubungan antara ukuran perusahaan dan dengan pertumbuhan perusahaan secara empiris.

Sekitar lima dekade lalu, Penrose (1959) mendalilkan teori pertumbuhan perusahaan dan menjelaskan bahwa tidak ada batasan untuk pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, meskipun tingkat pertumbuhan perusahaan mungkin terbatas atau mungkin menurun dalam waktu yang singkat. Teori pertumbuhan perusahaan ini mengundang perhatian dari para peneliti untuk memahami hubungan antara ukuran dan pertumbuhan perusahaan. Selama bertahun-tahun, banyak penelitian telah dilakukan ke arah itu, dan diamati bahwa ukuran perusahaan merupakan prediktor pertumbuhan perusahaan (Steffens et al., 2009 dalam Panda, 2015). Menurut Gibrat, (1931) dalam Hermelo and Vassolo (2007), perusahaan kecil akan menjadikan tingkat pertumbuhannya semakin rendah sehingga sampai ke titik dimana perusahaan kecil tersebut tidak bisa meningkatkan ukuran perusahaannya kembali.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansil perusahaan. Oleh karena itu, investor harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

- **Profitabilitas**

Najmudin (2011: 315-316), Perusahaan dengan *return on investment* (ROI) yang tinggi biasanya menggunakan hutang yang relatif sedikit.

Brigham dan Houston (2011: 188-189), Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi ternyata menggunakan jumlah utang yang relatif sedikit.

- **Tingkat Pertumbuhan**

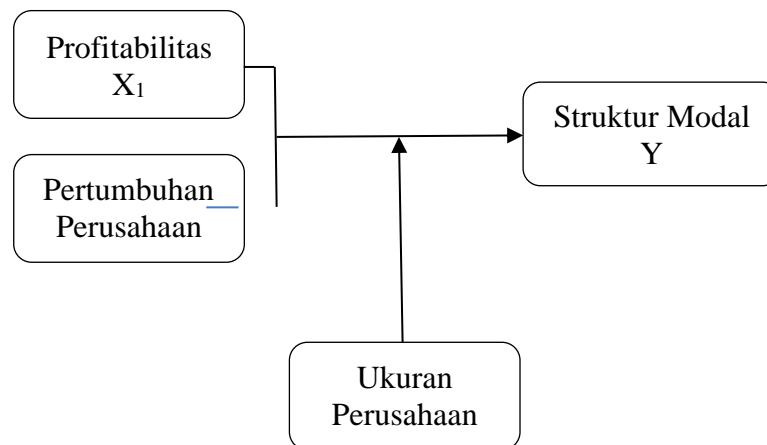
Brigham dan Houston (2011: 188-189), Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

- **Ukuran Perusahaan**

Najmudin (2011: 315-316), Perusahaan yang berskala besar pada umumnya lebih mudah memperoleh hutang dibandingkan dengan perusahaan kecil karena terkait dengan tingkat kepercayaan kreditur pada perusahaan-perusahaan besar.

Model dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. Kerangka Pemikiran



Dari kerangka berpikir diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap struktur modal.
4. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian dalam peneliti ini adalah Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Oleh sebab itu akan lebih efektif dan efisien

Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 dibagi menjadi beberapa sub-sub sektor yaitu diantaranya sub sektor tanaman pangan, sub sektor perkebunan, sub sektor peternakan, sub sektor perikanan, sub sektor lainnya.

Penelitian ilmiah dapat juga dilakukan sesuai dengan cakupan jenis eksplanasi atau jenis penjelasan ilmu yang akan dihasilkan oleh suatu peneliti. Sesuai dengan cakupan eksplanasinya penelitian dapat dibedakan atas penelitian kausalitas serta penelitian nonkausalitas komparatif. Pengertian dari penelitian asosiatif-kausal adalah penelitian yang ingin mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab-akibat (cause-effect) antar beberapa konsep atau beberapa variabel atau beberapa strategi yang dikembangkan dalam manajemen. Penelitian ini diarahkan untuk menggambarkan adanya hubungan sebab-akibat antara beberapa situasi yang digambarkan dalam variabel dan atas dasar itu ditariklah sebuah kesimpulan umum (Ferdinand, 2013: 7).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2015 dengan jumlah populasi sebanyak 24 perusahaan. Untuk menentukan sampel dalam penelitian, terdapat berbagai teknik sampling yang digunakan salah satunya adalah metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2011: 218), *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan beberapa pertimbangan atau kriteria yang telah ditetapkan peneliti, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 13 perusahaan pertanian periode 2010-2015.

Operasional Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal merupakan keputusan pendanaan pada perusahaan dengan melakukan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri, dengan menentukan struktur modal yang optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

b. Variabel Independen

- Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

$$ROA = \frac{EBIT}{Total Aktiva}$$

- Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan merupakan rasio menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya:

$$pertumbuhan\ assets = \frac{total\ assets\ t - total\ assets\ t_{-1}}{total\ assets\ t_{-1}}$$

c. Variabel Moderating

Variabel moderating dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan dalam menghadapi peluang investasi yang menguntungkan dengan menggunakan saham baik dilingkungan kecil maupun besar:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (total\ assets)$$

Metode Analisis Data

Uji Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji apakah variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Moderated Regression Analysis berbeda dengan analisis sub-kelompok, karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2016: 219). Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 Ukuran + \beta_3 ROA * Ukuran + e$$

$$DER = \alpha + \beta_1 Pertumbuhan + \beta_2 Ukuran + \beta_3 Pertumbuhan * Ukuran + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Peneliti menguji data sebanyak 78 observasi. Hasil pengujian menunjukkan data tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu dilakukan pendeteksian data outlier. Data outlier dibuang dan pengujian selanjutnya dilakukan dengan menggunakan observasi sebanyak 63. Dengan menggunakan observasi sebanyak 63 telah memenuhi uji normalitas dan asumsi klasik.

1. Pengujian MRA (*Moderated Regression Analyze*)

Berikut adalah tabel yang digunakan untuk menyusun persamaan regresi:

Tabel 1. Pengujian Hipotesis Persamaan Regresi I

Variabel	Standardized Coefficients (B)	T Hitung	Sig.	Keterangan
Profitabilitas (X_1)	4,543	3,593	0,001	Signifikan
Ukuran Perusahaan (Z)	0,460	4,597	0,000	Signifikan
Moderating1	-5,037	-3,978	0,000	Signifikan

Tabel 2. Pengujian Hipotesis Persamaan Regresi II

Variabel	Standardized Coefficients (B)	T Hitung	Sig.	Keterangan
Pertumbuhan perusahaan (X_2)	2,477	2,176	0,034	Signifikan
Ukuran Perusahaan (Z)	0,470	3,066	0,003	Signifikan
Moderating2	-2,334	-2,015	0,048	Signifikan

Berdasarkan **Tabel 1** dan **Tabel 2** maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = \alpha + 4,543ROA + 0,460Ukuran - 5,037ROA*Ukuran + e$$

$$DER = \alpha + 2,477Pertumbuhan + 0,470Ukuran - 2,334Pertumbuhan*Ukuran + e$$

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 1 variabel profitabilitas menunjukkan nilai probabilitas signifikansi $0,001 < 0,05$ dan berarah positif. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima. Hasil penelitian sesuai dengan harapan peneliti, penelitian ini sejalan dengan signaling theory, menurut Bhattacharya (1979) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan

dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bassey et al (2013), Mirza (2015), Adiyana dan Ardiyana (2014), Margaretha dan Ramadhan (2010) dan Prabansari dan Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor. Hal ini disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*), manajer memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal. Manajer perusahaan mengharapkan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan sebagai gantinya, menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang baru meskipun hal ini akan menjadikan rasio utang diatas tingkat sasaran.

Secara garis besar, perusahaan dengan prospek menguntungkan akan cenderung untuk tidak menjual sahamnya. Berdasarkan hal tersebut maka suatu perusahaan dianggap sebagai suatu sinyal (*signal*) kepada investor bahwa prospek perusahaan cerah menurut penilaian manajemennya. Apabila suatu perusahaan tidak menjual sahamnya dan harga sahamnya meningkat karena tidak menerbitkan saham baru sehingga memberikan isyarat positif yang kemudian dapat meningkatkan harga saham dalam prospek perusahaan cerah.

b. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 2 variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai probabilitas signifikansi $0,034 < 0,05$ dan berarah positif. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima. Hasil penelitian sesuai dengan harapan peneliti, penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*, Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) dalam Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aktiva menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan dalam aktivanya. Pertumbuhan aktiva akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Dalam *pecking order theory* dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal, tapi

jika tidak mencukupi, dana eksternal yang menjadi alternatif pertama adalah hutang. Oleh karena itu jika diasumsikan bahwa aktiva perusahaan mengalami pertumbuhan sedangkan faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*), maka peningkatan aktiva memicu peningkatan leverage perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Priantinah (2016), Adiyana dan Ardiana (2014), Firmanti (2011), Joni dan Lina (2010), Prabansari dan Kusuma (2005), Warmana dan Windyana (2015) dan Yusrizal (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan penjualan tidak stabil. Secara garis besar investor memiliki asumsi bahwa jika faktor lain dianggap sama atau tetap, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri para utang.

c. Ukuran Perusahaan Memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 1 variabel moderating menunjukkan nilai probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$ dan berarah negatif. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap struktur modal, diterima. Hasil penelitian sesuai dengan harapan peneliti, penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*, Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) dalam Qayyoom (2014), menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar dengan profitabilitas rendah akan lebih memilih untuk menggunakan hutang lebih maksimal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal senada juga dikemukakan oleh Gonzalez and Gonzalez (2012), yang menyatakan bahwa hubungan negatif antara profitabilitas di perusahaan kecil dengan target leverage yang tinggi. Bukti ini konsisten dengan hipotesis bahwa asimetri informasi yang lebih tinggi di perusahaan kecil berasal dari validitas lebih besar dari *pecking order*

theory dalam jenis perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Qayyoun (2014), Gonzalez and Gonzalez (2012), Sistiyaning dan Supriyono (2016), Damayanti (2013) dan Handono *et al* (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan profitabilitas terhadap struktur modal.

Sehingga ukuran perusahaan yang berskala kecil bergerak di pertanian Indonesia mempengaruhi penggunaan struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan yang kecil menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan pertanian walaupun dengan kondisi perusahaan berskala kecil dengan profitabilitas tinggi sehingga perusahaan tersebut mampu dengan mudah memperoleh sumber dana dari pihak eksternal dapat dilihat dari aktiva yang dimiliki perusahaan pertanian.

d. Ukuran Perusahaan Memoderasi hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 2 variabel moderating menunjukkan nilai probabilitas signifikansi $0,048 < 0,05$ dan berarah negatif. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, diterima. Hasil penelitian sesuai dengan harapan peneliti, penelitian ini sejalan dengan *trade off theory*, Jensen (1986) dalam Gonzalez and Gonzalez (2012), *trade off theory* memprediksi hubungan negatif antara pertumbuhan peluang investasi dan utang dalam jenis perusahaan. Argumen ini konsisten, perusahaan kecil yang menggunakan ekuitas untuk membiayai pertumbuhan mereka dan perusahaan-perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang rendah lebih menggunakan utang karena peran perilaku manajer yang disiplin. Perusahaan kecil lebih sensitif terhadap dana internal yang digunakan untuk pertumbuhan perusahaannya dibandingkan dengan perusahaan besar. Perusahaan kecil lebih sulit untuk mengakses layanan keuangan karena sulitnya informasi dan biaya transaksi yang lebih besar. (Rafiq *et al*, 2008 dalam Qayyoun, 2014). Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Qayyoun (2014), Sumarna

(2016) dan Damayanti (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih aman untuk memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Artinya jika pertumbuhan perusahaan yang semakin baik akan dapat menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman untuk dilunasi. Struktur modal terdiri dari hutang dan modal sendiri, ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan, maka perusahaan akan membutuhkan tambahan dana (modal) untuk memenuhi kegiatan operasi perusahaannya. Kebutuhan modal tersebut antara lain untuk produksi, penambahan aktiva tetap maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi, saluran distribusi dan lainnya. Sehingga perusahaan memanfaatkan ukuran perusahaan sebagai jaminan kepada kreditur untuk jaminan sebagai tambahan modal.

Sehingga ukuran perusahaan yang berskala kecil bergerak di pertanian Indonesia mempengaruhi penggunaan struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan yang kecil menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun dari lambatnya pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjamin minat investor maupun kreditor dalam menanamkan dananya ke perusahaan pertanian walaupun dengan kondisi perusahaan berskala kecil dengan pertumbuhan lambat namun perusahaan tersebut mampu mempertahankan perusahaannya dalam kondisi ekonomi secara umum dan dalam sektor industrinya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis maka peneliti menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

Adapun rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi modal sendiri, ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan, maka perusahaan akan membutuhkan tambahan dana (modal) untuk memenuhi kegiatan operasi perusahaannya. Kebutuhan modal tersebut antara lain untuk produksi, penambahan aktiva tetap maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi, saluran distribusi dan lainnya. Sehingga perusahaan memanfaatkan ukuran perusahaan sebagai jaminan kepada kreditur untuk jaminan sebagai tambahan modal.

Sehingga ukuran perusahaan yang berskala kecil bergerak di pertanian Indonesia mempengaruhi penggunaan struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan yang kecil menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun dari lambatnya pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjamin minat investor maupun kreditur dalam menanamkan dananya ke perusahaan pertanian walaupun dengan kondisi perusahaan berskala kecil dengan pertumbuhan lambat namun perusahaan tersebut mampu mempertahankan perusahaannya dalam kondisi ekonomi secara umum dan dalam sektor industrinya.

Variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Dapat menambah jumlah perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian dengan tidak hanya terpaku pada perusahaan Pertanian saja. Meneliti variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin dapat memoderasi faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap struktur modal, seperti misalnya tidak hanya menggunakan faktor internal perusahaan tapi bisa dari faktor eksternal perusahaan

Sebaiknya untuk investor sebelum menanamkan modalnya di perusahaan sektor pertanian diharapkan untuk melakukan analisis terhadap struktur modal yang digunakan untuk membiayai perusahaan tersebut. Perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan dan pertumbuhan yang baik atau tidak dan bagaimanakah prospek perusahaan kedepannya. Agar modal yang ditanamkan mampu menghasilkan tingkat pengembalian seperti yang diharapkan oleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, Ida Bagus Gede Nicko Sabo dan Ardiana, Putu Agus. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556.
- Ahmadmoussabad, Aiyoub *et al.* 2013. Capital Structure Decisions and Determinants: An Empirical Study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. Vol, 5 (7): 891-896, ISSN: 2251-838X.
- Angelina, Kadek Irrine Devita dan Mustanda, I Ketut. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 3. ISSN: 2302-8912.
- Asnawi, Dr. Said Kelana dan Wijaya, Prof. Dr. Chandra. 2015. *FINON (Finance for Non Finance)*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*. Vol 01, No 01, ISSN:2338-5111.
- Damayanti, Elok Monica dan Budiyanto. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity dan Debt to Equity Ratio terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 04, No. 08.
- Dwimulyani, Susi dan Shirley. 2007. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Rasio-rasio Keuangan, Laba Bersih dan Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Pertumbuhan Laba Usaha Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. Vol. 02, No. 01:43-57.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: penerbit ALFABETA.
- Ferdinand, Augusty. 2013. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 2: 119-128.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gonzalez, Victor M and Gonzalez, Francisco. 2012. Firm Size and Capital Structure: Evidence Using Dynamic Panel Data. *Applied Economics*. Vol. 44, No. 36: 4745-4754.
- Handono, Wahyu, Darto, Effed dan Yuliarso, M. Zukarnain. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Agribisnis di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *AGRISEP*. Vol. 12, No. 02 Hal: 225-238.

- Hardiyanto, Arief Tri, Achسانی, Noer Azam dan Sembel, Roy. 2013. Ownership and Determinants Capital Structure of Public Listed Companies in Indonesia: a Panel Data Analysis. *International Research Journal of Business Studies*. Vol. 06, No. 01. ISSN: 2089-6271.
- Harjito, D. Agus dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hermelo, Francisco Diaz and Vassolo, Roberto. 2007. The Determinants of Firm Growth: an Empirical Examination. *Revista Abante*. Vol. 10, No. 01 pp.3-20.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- <http://m.kontan.co.id>
- Irdiana, Sukma. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Kategori Saham Blue Chips di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi WIGA*. Vol. 06, No. 01 Hal:15-26.
- ICMD. 2010-2015. *Indonesia Capital Market Directory*. Indonesia: Jakarta.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 02.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Khotimah, Chusnul dan Triyonowati. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 04, No. 02.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Kusuma, Hadri. 2005. Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 10, No. 1:81-93.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Margaretha, Farah dan Ramadhan, Aditya Rizky. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 12, No 02, ISSN:1410-9875.
- Mirza, Daniel. 2015. Capital Structure Determinants in Europe: The Effect of Profitability and The Moderating Role of Firm Size. *5th IBA Bachelor Conference*, July 2nd.

- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Muslich, Mohamad. 2007. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Andi CV.
- Nugroho, Sigit Dani, Siregar, Hermanto, Manurung Adler Haymans dan Nuryartono, Nunung. 2015. Determinan Struktur Modal Perusahaan Perkebunan di Bursa Efek Indonesia. *Finance and Banking Journal*. Vol. 17, No. 02, ISSN: 1410-8623.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol 02, No 01, ISSN:1979-4878.
- Panda, Debadutta. 2015. Growth Determinants in Small Firm: Drawing Evidence From The Indian Agro-Industry. *International Jurnal of Commerce and Management*. Vol. 25, No. 01 pp.52-66.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal SINERGI Kajian Bisnis dan Manajemen*. Hal:1-15. ISSN:1410-9018.
- Puspita, Gita Cahya dan Kusumaningtias, Rohmawati. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009. *Jurnal Akuntansi (AKRUAL)*. Vol. 02, No. 01 Hal:76-91. e-ISSN:2502-6380.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol 01, No 01.
- Qayyoom, Sobia. 2014. Analysis of Capital Structure Determinants with Moderating Role of Firm Size. *Journal Applied Sciences and Business Economics*. Volume 1, Issue 1, 33-43.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, Yuswanandre dan Priantinah, Denies. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita*. Edisi 4.
- Santika, Rista Bagus dan Sudiyatno, Bambang. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 03, No. 02 Hal:172-182. ISSN:1979-4878.
- Sartono, Dr. R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sedarmayanti dan Hidayat, Syarifudin. 2011. *Metodologi Penelitian*. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 13, No 01.

- Siregar, Sofyan. 2013. *Metode Kuantitatif SPSS*. Pustaka Media.
- Sistiyarini, Evi dan Supriyono, Sudjarno Eko. 2016. Faktor Internal dan Eksternal yang Berpengaruh terhadap Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*. Vol. 13, No. 01. ISSN:2086-1117.
- Sugiyono. 2011. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sumarna, Alfonsa Dian. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Benefita*. Vol. 01, No. 01.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Warmana, G. Oka dan Windyana, I Wayan. 2015. Determinan dan Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *AGRIMETA: Jurnal Pertanian Berbasis Keseimbangan Ekosistem*.
- www.idx.co.id
- Yolanda, Katherin dan Soekarno, Subiakto. 2012. Capital Structure Determinants of Indonesian Plantation Firm: Empirical Study on Indonesian Stock Exchange. *International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences*.
- Yusrizal. 2013. Determinan Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Utama di Bursa Efek Indonesia).

Halaman ini sengaja dikosongkan
This page intentionally left blank