

ANALISIS PENGARUH TINGKAT KEUNTUNGAN, BELANJA MODAL DAN PERUBAHAN MODAL TERHADAP INSTRUMEN HUTANG JANGKA PANJANG

Wida Purwidianti¹ dan Purnadi²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Purwokerto
Jalan Raya Dukuwaluh Purwokerto 53182
Telp 0281-636751 ext 223
Email: Wieda_76@Yahoo.Com
b1376ra@Yahoo.Com

Abstract

This Study Entitled "Effect Of Profitability Analysis, Capital Expenditure And Capital Changes To Long-Term Debt Instruments". The Purpose Of This Study Was To Examine The Effect Of Fiscal Deficits On Long-Term Debt Instruments. The Fiscal Deficit In This Study Is Proxied By The Rate Of Profit, Changes In Capital Expenditures And Changes In Working Capital. The Samples Studied Are Companies That Enter Into The Jakarta Islamic Index (Jii) For Three Consecutive Years, Namely In 2012-2014. The Analytical Method Used To Test The Hypothesis Is Multiple Linear Regression Analysis. The Results Showed No Significant Effect The Rate Of Profit And Change In Working Capital Variables On Long-Term Debt Instruments. While Capital Expenditure Variables Have A Significant Positive Effect On Long-Term Debt Instruments.

Keywords: *The Rate Of Profit, Changes In Capital Expenditures, Changes In Working Capital, Long-Term Debt Instrumen*

1. Pendahuluan

Permodalan sebuah perusahaan adalah hal yang sangat vital karena tanpa adanya modal yang memadai maka kelangsungan hidup perusahaan akan sulit dipertahankan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh pemilik perusahaan atau manajer keuangan adalah keputusan tentang struktur modal atau struktur pendanaan perusahaan. Ada banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agretivitas manajemen . Secara lebih umum factor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Myers dan Majluf (1984) dan Myers(1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut pecking order theory. Disebut *pecking order* karena teori ini menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan pada asimetri informasi yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, resiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik.. Asimetri informasi ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal ataukah eksternal dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru. Teori Pecking order menyatakan Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar, pembayaran dividen cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebihan atau kurang untuk investasi, apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Dimulai dari obligasi, convertible obligasi, saham baru.

Penelitian ini mengacu pada teori pecking order karena berdasarkan Liesz dalam Sembiring, *Pecking Order Theory* mampu menjelaskan perilaku manajer keuangan dalam hal pendanaan keuangan perusahaan di situasi yang dinamis akibat situasi ekonomi dan pasar yang berubah-ubah dan karena *Pecking Order Theory* dapat menjelaskan kemampuan pasar untuk menyerap instrumen hutang ketika sebuah perusahaan melepas saham atau menjual instrumen hutangnya kepada para investor. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, kerugian perusahaan (*negative net earnings after interest and tax*) menyebabkan defisit keuangan sehingga terjadi keputusan pendanaan dan naiknya instrumen hutang jangka panjang, atau, untuk memudahkan peneliti di dalam analisa, dapat dikatakan juga bahwa keuntungan perusahaan (*positif net earnings after interest and tax*) berbanding terbalik dengan jumlah instrumen hutang jangka panjang perusahaan. Adanya pembayaran dividen secara kas (*cash dividend*) dan belanja modal (*cash expenditure*) serta perubahan modal berjalan (*change of working capital*) menyebabkan defisit keuangan dan keputusan pendanaan keuangan untuk menaikkan jumlah instrumen hutang jangka panjang.

Hasil penelitian dari Sembiring menyimpulkan bahwa defisit pendanaan keuangan berdampak pada perubahan instrumen hutang jangka panjang. Hanya dua faktor yang menjadi penyebab utama defisit keuangan perusahaan LQ45 di Indonesia yaitu belanja modal dan perubahan modal berjalan. Sedangkan laba perusahaan dan pembayaran dividen tidak dapat dianalisis lebih lanjut karena adanya multikolinieritas.

Penelitian ini akan menguji kembali variabel-variabel yang digunakan oleh Sembiring dengan menghilangkan satu variabel bebas yaitu pembayaran dividen karena mempunyai multikolinieritas yang paling tinggi. Penelitian tersebut menarik untuk diuji kembali karena kondisi ekonomi Indonesia pada saat krisis global menyebabkan perusahaan harus melakukan restrukturisasi pendanaan.

Masalah penelitian ini secara spesifik dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Apakah keuntungan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap instrumen hutang jangka panjang?
- 2) Apakah belanja modal perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap instrumen hutang jangka panjang?
- 3) Apakah perubahan modal berjalan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap instrumen hutang jangka panjang?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Struktur Modal

Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolute maupun relative antara keseluruhan modal asig (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan jumlah modal sendiri. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsure-unsur modal sendiri, dimana unsure-unsur tersebut merupakan dana permanent atau jangka panjang. (Riyanto, 2001)

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya

perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya (Husnan, 2004).

Modal yang dipergunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bisa bersifat eksplisit (nampak dan dibayar oleh perusahaan) dan bisa bersifat implicit (tidak tampak, bersifat *opportunistic*, atau disyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk hutang maka biaya dana mudah diidentifikasi yaitu biaya bunganya. Dengan demikian pertimbangan *risk and return trade off* akan mendasari pemilihan sumber dana tersebut. Sedangkan bagi dana yang berbentuk modal sendiri biaya dananya tidak akan nampak. Meskipun demikian tidak berarti biaya dananya lebih murah dalam bentuk hutang. Biaya dana (*cost of capital*) untuk dana dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan (Husnan, 2004).

Berdasarkan teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu. Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan modal internal yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Dana internal lebih disukai karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu "membuka diri lagi" dari sorotan pemodal luar.

2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*) kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan perusahaan di dalam operasinya perlu berusaha memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai pertimbangan antara besarnya hutang dan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhatikan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain :

a. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas , setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominant terhadap perusahaan yang bersangkutan dan sebaliknya. Oleh karena itu pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan perusahaan yang kecil.

b. Risiko Bisnis

Apabila perusahaan dihadapkan pada meningkatnya tingkat bunga pinjaman sewaktu perusahaan akan menggunakan hutang yang makin besar , maka hal ini berarti bahwa calon pembeli obligasi mulai memasukkan risiko kebangkrutan dalam analisis mereka (Husnan, 2004).

c. Struktur aktiva

Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanent yaitu modal sendiri sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutupi jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanent. Dan perusahaan

yang sebagian besar dari aktivasinya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek (Riyanto, 2001).

d. Profitabilitas

Stabilitas penjualan yang pada akhirnya mempengaruhi stabilitas keuntungan juga merupakan faktor mempengaruhi rasio utang yang dipergunakan perusahaan. Semakin stabil keuntungan semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan demikian perusahaan akan semakin berani menggunakan utang (Husnan, 2004).

Sembiring menyatakan bahwa defisit pendanaan keuangan terjadi ketika sumber pendanaan internal perusahaan, yaitu laba ditahan (*retained earnings*) sudah tidak bisa mendanai kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan memutuskan untuk menggunakan instrumen utang jangka panjang sebagai hirarki pendanaan keuangan perusahaan yang kedua. Hal ini dapat disimpulkan bahwa utang jangka panjang bertambah besar jika terjadi defisit pendanaan keuangan atau defisit pendanaan keuangan bertambah besar. Jika dikaitkan dengan 4 faktor pemicu defisit pendanaan, yaitu kerugian perusahaan (*negative net earnings after interest and tax*), pembayaran dividen secara kas (*cash dividend*), belanja modal (*cash expenditure*), dan perubahan modal berjalan (*change of working capital*), maka berdasarkan *Pecking Order Theory* dapat disimpulkan sementara bahwa:

- 1) semakin besar defisit pendanaan keuangan maka semakin besar pula instrumen utang jangka panjang perusahaan, begitu pula sebaliknya
- 2) jika terdapat kerugian perusahaan (*negative net earnings after interest and tax*) maka utang jangka panjang perusahaan bertambah, atau dapat dikatakan kenaikan keuntungan perusahaan (*net earnings after interest and tax*) dapat memicu penurunan utang jangka panjang
- 3) semakin besar pembayaran dividen secara kas (*cash dividend*) maka semakin besar pula instrumen utang jangka panjang perusahaan, begitu pula sebaliknya
- 4) semakin besar belanja modal (*cash expenditure*) perusahaan maka semakin besar pula instrumen utang jangka panjang perusahaan, begitu pula sebaliknya
- 5) semakin besar perubahan modal berjalan (*change of working capital*) perusahaan maka semakin besar pula instrumen utang jangka panjang perusahaan, begitu pula sebaliknya.

2.3. Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian dari Dewi tentang Model Restrukturisasi Utang sebagai dampak dari Karakteristik Keuangan Perusahaan dan Kondisi Industri menyimpulkan bahwa:

- 1) Likuiditas berpengaruh positif terhadap model penyerahan Aset (signifikan) dan model Penyertaan Modal berpengaruh negatif terhadap model penjadualan ulang, penebusan dengan obligasi (signifikan), dan pemotongan utang pokok.
- 2) Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *debt to bond swap*, dan *write-off* tetapi berpengaruh negatif terhadap model restrukturisasi *debt to asset swap*, penyertaan modal (signifikan), dan penjadualan kembali.
- 3) Kemampuan Aset untuk menjamin utang berpengaruh positif terhadap penyerahan Aset, penyertaan modal dan potongan pokok. dan karenanya menjadi berpengaruh negatif terhadap penjadualan ulang dan penebusan dengan obligasi.
- 4) Profitabilitas yang semula diduga akan berpengaruh positif terhadap penjadualan ulang dan Potongan Pokok, ternyata adalah berpengaruh negatif terhadap penjadualan ulang dan penyertaan modal (signifikan) pengaruh

positif adalah terhadap Potongan pokok (signifikan) , model penyerahan Aset, dan penukaran dengan obligasi .

- 5) Kondisi Industri berpengaruh negatif terhadap Penjadualan Kembali dan lebih memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap penyertaan modal.
- 6) Pengaruh Kondisi industri dalam bentuk daya saing perusahaan dalam industri dapat menjelaskan lebih baik pengaruh positifnya terhadap penjadualan ulang

Hasil penelitian dari Sembiring menyimpulkan bahwa defisit pendanaan keuangan berdampak pada perubahan instrumen hutang jangka panjang. Hanya dua faktor yang menjadi penyebab utama defisit keuangan perusahaan LQ45 di Indonesia yaitu belanja modal dan perubahan modal berjalan. Sedangkan laba perusahaan dan pembayaran dividen tidak dapat dianalisis lebih lanjut karena adanya multikolinieritas.

3. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

- 1) Keuntungan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap instrumen hutang jangka panjang
- 2) Belanja modal perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap instrumen hutang jangka panjang
- 3) Perubahan modal berjalan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap instrumen hutang jangka panjang

4. Metode Penelitian

4.1 . Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal

4.2. Populasi penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk ke Jakarta Islamic Indeks. Dalam rencana penelitian ini, pengambilan sampel akan dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Kriteria penggunaan metode purposive sampling didasarkan pada hal-hal berikut:

- a. Perusahaan yang tiga tahun berturut-turut masuk dalam Jakarta Islamic Index dari tahun 2012-2014.
- b. Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan lengkap dalam bentuk *annual report*, laporan laba rugi perusahaan dan neraca

4.3. Sumber Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder bersumber dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia , dokumen-dokumen resmi, buku pustaka dan arikel-artikel yang berhubungan dengan penelitian.

4.4. Definisi Operasional Variabel

Pengukuran variabel dependen dan independen dalam penelitian ini merupakan rumus pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian Sembiring.

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah instrumen hutang jangka panjang yang dapat dirumuskan sebagai berikut: $LTDC = LTD_1 - LTD_0 / LTD_0 \dots \dots \dots (1)$

LTDC :Perubahan instrument hutang jangka panjang dalam satu tahun periode akuntansi

LTD₁ : Saldo akhir tahun instrument hutang jangka panjang dalam satu tahun periode akuntansi

LTD₀ :Saldo awal tahun instrument hutang jangka panjang dalam satu tahun periode akuntansi

b. Variabel Independen

1). Keuntungan Perusahaan (Net Earning After Tax)

Keuntungan perusahaan dapat dilihat dari besarnya logaritma natural keuntungan yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akuntansi

2). Belanja modal (*capital expenditure*) dihitung dengan rumusan:

$$CE = (NFA_1 - NFA_0) / NFA_0 \dots\dots\dots (2)$$

CE : Belanja modal (*capital expenditure*) dalam satu tahun periode akuntansi

NFA₁ : Saldo akhir aktiva tetap bersih (*ending balance of net fixed assets*) dalam satu tahun periode akuntansi

NFA₀ : Saldo awal aktiva tetap bersih (*ending balance of net fixed assets*) dalam satu tahun periode akuntansi

Pada umumnya, perusahaan JII menyajikan perhitungan aktiva tetap bersih pada laporan keuangannya. Jika tidak ada, maka peneliti akan melakukan perhitungan aktiva tetap bersih dengan rumusan:

$$NFA = TA - \text{Acc. Dep} \dots\dots\dots(3)$$

NFA: Aktiva tetap bersih (*net fixed assets*)

TA: Nilai historis pada saat pembelian (*historical cost*) aktiva tetap

Acc. Dep.: Akumulasi penyusutan (*accumulated depreciation*) aktiva tetap

3). Perubahan Modal Berjalan

Perhitungan perubahan modal berjalan (*working capital change*) dilakukan dengan menggunakan formula:

$$WCC = (WC_1 - WC_0) / WC_0 \dots\dots\dots(4)$$

WCC :Perubahan modal berjalan (*working capital change*) dalam 1 tahun periode akuntansi

WC₁ :Saldo awal tahun modal berjalan (*working capital change*) dalam 1 tahun periode akuntansi

WC₀ : Saldo akhir tahun modal berjalan (*working capital change*) dalam 1 tahun periode akuntansi

Modal berjalan (*working capital*) dapat dicari dengan rumus:

$$WC = CA - CL \dots\dots\dots(5)$$

WC :Modal berjalan (*working capital*)

CA :Aktiva lancar (*current asset*)

CL :Kewajiban lancar (*current liabilities*)

5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut :

(1). Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan persamaan regresi linear berganda

$$Y_i = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots\dots\dots(6)$$

Y_i : Instrumen Hutang Jangka Panjang

X₁ : Keuntungan

X₂ : Belanja Modal

X₃ : Perubahan Modal Berjalan

b₀ : Konstanta

b₁, b₂, b₃ : Koefisien regresi

: error

- (2). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda pada program SPSS. Dari model ini akan diperoleh nilai t sebagai parameter estimasi, koefisien determinasi (R), koefisien determinasi berganda (R^2) yang menunjukkan kemampuan variabel independen secara bersama-sama menjelaskan variasi naik turunnya variabel dependen, serta juga diperoleh koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Nilai koefisien regresi b_2 positif dan signifikan untuk variabel X_2 maka hipotesis 2 terdukung. Apabila nilai koefisien regresi b_1 dan b_3 negatif dan signifikan maka hipotesis 1 dan 3 terdukung.
- (3). Untuk mengetahui apakah regresi yang digunakan memberikan hasil yang Best Linier Unbiased Estimator (BLUE) maka dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

6. Hasil Dan Pembahasan

6.1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini akan menguji pengaruh defisit keuangan (tingkat keuntungan, perubahan belanja modal dan perubahan modal berjalan) terhadap instrumen hutang jangka panjang. Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan yang tergabung dalam dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) dari tahun 2012-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini telah dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan yaitu perusahaan yang tiga tahun berturut-turut masuk dalam Jakarta Islamic Index dari tahun 2012-2014, perusahaan yang mempunyai laporan keuangan lengkap dalam bentuk *annual report*, laporan laba rugi perusahaan dan neraca. Hasil identifikasi pada laporan keuangan yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia diperoleh data seperti yang tercantum pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1: Data Penelitian

Keterangan	Jumlah data
Data perusahaan yang masuk ke dalam JII di BEI selama tahun 2012-2014	180
Data perusahaan yang tidak tiga tahun berturut-turut masuk ke JII	(123)
Data perusahaan yang tidak menggunakan satuan Rupiah dalam laporannya	(9)
Data outlier dari <i>casewise diagnostics</i>	(3)
Jumlah data akhir yang dapat dianalisis	45

Sumber : ICMD dan *www. BEI. co.id*

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar dari setiap variabel yang digunakan. Tabel 2 dibawah ini menunjukkan hasil uji statistik deskriptif setiap variabel penelitian.

Tabel 2 Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Standar deviasi
Laba	45	2.83	30.76	24.76	9.5245
Belanja	45	-.07	.63	.2029	.17334
Modal	45	-5.15	.66	-.2058	.99582
Hutang	45	-.24	.76	.2594	.26082
Valid N (listwise)	45				

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai rata-rata logaritma natural tingkat keuntungan sebesar 24,769 atau rata-rata tingkat keuntungan setelah pajak dari sampel sebesar Rp. 5.715.313.035,-. Nilai rata-rata perubahan belanja modal perusahaan sampel sebesar 0,2029 atau 20,29%. Ini artinya bahwa terjadi rata-rata peningkatan belanja modal (saldo aktiva tetap) dari tahun sekarang dengan tahun sebelumnya sebesar 20,29%. Nilai rata-rata perubahan modal berjalan perusahaan sampel sebesar -0,2058 atau -20,58%. Ini artinya bahwa terjadi penurunan modal berjalan dari tahun sekarang dengan tahun sebelumnya sebesar 20,58%. Sedangkan perubahan nilai rata-rata instrumen hutang jangka panjang sebesar 0.2594 atau 25,94% artinya terjadi peningkatan jumlah hutang jangka panjang dari tahun sekarang dengan tahun sebelumnya.

6.2. Hasil Regresi

Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.042	.094		.449	.656
LABA	.001	.003	.041	.332	.742
BELANJA	.900	.186	.598	4.846	.000
MODAL	-.030	.032	-.116	-.937	.354

Dependent Variable : hutang

Tabel di atas menunjukkan hasil uji regresi pengaruh variabel keuntungan perusahaan (X1), perubahan belanja modal (X2) dan perubahan modal berjalan (X3) terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang (Y). Hasil tersebut memperlihatkan bahwa hanya variabel perubahan belanja modal yang berpengaruh positif signifikan terhadap instrumen hutang jangka panjang.

6.3. Uji Kecocokan Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari Goodness of fitnya yaitu dari koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien determinasi adjusted R^2 sebesar 0.334 atau 33,4% yang artinya kemampuan variabel independen (tingkat keuntungan, perubahan belanja modal dan perubahan modal berjalan) dalam menjelaskan naik turunnya variabel dependen (perubahan instrumen hutang jangka panjang) sebesar 33,4% sedangkan sisanya sebesar 67,6% dijelaskan variabel lain yang tidak diteliti.

Hasil analisis menunjukkan nilai F hitung atau uji F sebesar 8,363 signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti secara bersama-sama ketiga variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

6.4. Hasil Uji Asumsi Klasik

6.4.1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas tersebut di atas menunjukkan nilai *Kolmogorow-Smirnov* sebesar 0,926 signifikan pada tingkat 0,358. Hasil uji tersebut mempunyai nilai $p > 0,05$ yang berarti *error* terdistribusi secara normal

6.4.2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian dapat dilakukan dengan dengan uji *Glejser* dengan cara meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen. Apabila nilai p dari koefisien regresi $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas. Tabel 4 di bawah ini menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas

Tabel 4 : Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.100	.060		1.658	.105
1 LABA	.002	.002	.124	.797	.430
BELANJA	.041	.118	.053	.343	.733
MODAL	-.017	.021	-.126	-.815	.420

a. Dependent Variable: ABRES

Tabel 4 menunjukkan nilai p dari koefisien regresi $> 0,05$ untuk semua variabel independen hal ini berarti model bebas dari heteroskedastisitas.

6.4.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan uji durbin watson. Hasil uji menunjukkan nilai durbin watson sebesar 1,642 . Pada $n=45$ dan $k=3$ diperoleh nilai $dL = 1,383$ dan $dU = 1,666$. Nilai durbin watson berada pada $dL < d < dU$ terdapat keraguan menyatakan adanya autokorelasi baik positif maupun negatif.

6.4.4 Uji Multikolinearitas

Tabel 5 dibawah ini menunjukkan hasil uji multikolinieritas untuk persamaan

Tabel 5: Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
Laba	0,976	1,025
Belanja Modal	0,992	1,008
Modal Berjalan	0,984	1,017

Hasil uji ini menunjukkan nilai VIF mendekati 1 untuk semua variabel independen ini berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel. Hal ini juga diperkuat dengan nilai *tolerance* variabel independen $> 0,10$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%

6.5 Pembahasan Pengujian Hipotesis

Tabel 6 di bawah ini merupakan ringkasan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 6: Ringkasan Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t hitung	Signifikan	Kesimpulan
Laba (X1)	.001	.332	.742	Ditolak
Belanja (X2)	.900	4.846	.000	Diterima
Modal (X3)	-.030	-.937	.354	Ditolak

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa dari tiga variabel yaitu keuntungan perusahaan (X1), perubahan belanja modal (X2) dan perubahan modal berjalan (X3) hanya satu variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang (Y) yaitu variabel perubahan belanja modal (X2)

6.5.1. Tingkat Keuntungan Dan Instrumen Hutang Jangka Panjang

Hipotesis pertama dibangun untuk menjawab pertanyaan apakah tingkat keuntungan berpengaruh negatif terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel tingkat keuntungan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas (ROA) mempunyai tidak memiliki pengaruh terhadap stuktur modal dengan arah koefisien yang positif. Hasil penelitian ini sejalan penelitian Sembiring yang menyimpulkan bahwa adanya hubungan negatif antara laba perusahaan (*net earnings after interest and tax*) dan pembayaran dividen secara kas (*cash dividend*) pada analisa model regresi awal menyebabkan studi pada perusahaan LQ45 di Indonesia ini tidak dapat menyimpulkan bahwa kedua variabel independen tersebut merupakan faktor determinan dalam *Pecking Order Theory* dan kedua faktor tersebut memiliki dampak pada kebijakan hutang jangka panjang perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Nugroho (2006) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap DER maka perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas asset (ROA) sebaiknya menggunakan utang yang kecil, Karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan hutang yang relatif kecil maka beban tetap perusahaan berupa bunga menjadi rendah dan keuangan perusahaan menjadi lebih sehat. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian Yusrianti (2013) yang menemukan bahwa adanya hubungan negatif antar profitabilitas dengan struktur modal perusahaan. Penelitian dari Sari (2015) menemukan bukti secara parsial profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tingkat keuntungan mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap instrumen hutang jangka panjang. Hasil ini tidak sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dan perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar

Tetapi hal ini sesuai dengan teori Modigliani Miller (MM) yang menyatakan dalam keadaan ada pajak, keputusan pendanaan menjadi relevan karena bunga yang dibayarkan bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Penghematan pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan oleh karena itu, nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

6.5. 2. Belanja Modal dan Instrumen Hutang Jangka Panjang

Hipotesis kedua dibangun untuk menjawab pertanyaan apakah perubahan belanja modal berpengaruh positif terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel belanja modal berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang. Hal ini berarti ketika terjadi kenaikan belanja modal akan mengakibatkan kenaikan instrumen hutang jangka panjang.

Penelitian ini mendukung penelitian Sembiring yang menemukan dua faktor yang menjadi penyebab utama defisit keuangan perusahaan LQ45 di Indonesia yaitu belanja modal dan perubahan modal berjalan.

semakin besar belanja modal (*cash expenditure*) perusahaan maka semakin besar pula instrumen hutang jangka panjang perusahaan, begitu pula sebaliknya. Kemampuan Aset untuk menjamin utang berpengaruh positif terhadap penyerahan Aset, penyertaan modal dan potongan pokok. dan karenanya menjadi berpengaruh negatif terhadap penjadualan ulang dan penebusan dengan obligasi.

6.5.3. Modal Berjalan dan Instrumen Hutang Jangka Panjang

Hipotesis ketiga dibangun untuk menjawab pertanyaan apakah perubahan modal berjalan berpengaruh positif terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel modal berjalan tidak berpengaruh terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang dengan nilai koefisien yang negatif. Hal ini berarti ketika terjadi kenaikan modal berjalan akan mengakibatkan penurunan instrumen hutang jangka panjang.

Perusahaan selalu menuntut agar dalam perolehan dan penggunaan dana perusahaan harus didasarkan dalam pertimbangan efisiensi dan efektivitas. Hal ini berarti setiap kegiatan perusahaan yang menggunakan modal kerja harus dapat digunakan seefektif mungkin untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Efektivitas dalam mengelola modal kerja meliputi kegiatan fungsional manajemen, dalam hal keuangan seperti pengelolaan sumber modal kerja, pemasaran, diversifikasi produk, sumber daya manusia dan operasional (Sugiyarso dan Winarni dalam Santoso, 2015). Jadi banyak sekali faktor - faktor yang mempengaruhi efektivitas penggunaan modal kerja yang kemudian meningkatkan atau menurunkan laba. Jika perusahaan menggunakan modal kerjanya secara efektif maka kemampuan perusahaan menciptakan efisiensi penggunaan modal kerja dan menghasilkan laba juga akan meningkat. Sesuai teori pecking order bahwa perusahaan lebih menyukai modal dari sumber internal. Oleh sebab itu meningkatnya laba dalam perusahaan akan mengakibatkan perusahaan banyak menggunakan laba sebagai modalnya dan mengurangi penggunaan modal dari sumber hutang.

Hasil penelitian tidak mendukung hasil penelitian Sembiring yang menemukan bukti bahwa perubahan modal berjalan berpengaruh positif signifikan terhadap instrumen hutang jangka panjang. Hal ini biasanya dilakukan perusahaan untuk menjaga likuiditas jangka pendek dan stabilitas operasional

7. Kesimpulan Dan Saran

7.1. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan tingkat keuntungan berpengaruh negatif terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang ditolak.
2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa perubahan belanja modal berpengaruh positif terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang diterima
3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa perubahan modal berjalan berpengaruh positif terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang

7.2. KETERBATASAN DAN SARAN

Beberapa keterbatasan dan saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya yaitu:

1. Dalam penelitian ini hanya satu hipotesis yang terbukti yaitu perubahan belanja modal berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan instrumen hutang jangka panjang. Penelitian selanjutnya perlu menambahkan tingkat profitabilitas sebagai variabel mediasi antara belanja modal dan modal berjalan terhadap instrumen hutang jangka panjang.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi hutang (struktur modal) perusahaan banyak dan kompleks, sedikitnya variabel yang diteliti menyebabkan hasil penelitian yang tidak sempurna. Oleh karena itu peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain misal kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, Nanny. *Model Restrukturisasi Utang sebagai dampak dari Karakteristik Keuangan Perusahaan dan Kondisi Industri*. Didownload di Google.com pada tanggal 15 September 2015
- Ghazali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Peneliti Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics Fourth Edition*. Mc Graw Hill. New York.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Analisis Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- _____ dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Indriantoro, Nur., dan B. Supomo 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi pertama. BPFE-YOGYAKARTA.
- Muhammad. 2004. *Dasar-dasar Keuangan Islam*. Ekonsia. Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Nugroho, Asih Suko (2006). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta
- Santoso, Gustafyanto. 2015. Analisis Modal Kerja INDF dengan SMAR dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Finesta*. Vol 3 No 11 hal 103-107.
- Sari, Dian Novita. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009 – 2013). *Skripsi*. UNDIP. Semarang.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta
- Sembiring, Semerdanta Pusaka. *Analisis Dampak Defisit Keuangan Perusahaan terhadap Instrumen Hutang Jangka Panjang pada Perusahaan LQ45 di Indonesia*. www. Google. Com .Didownload pada tanggal 15 September 2015
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 13 No 1. Hal 39-56.
- Suliyanto, 2012. *Ekonometrika Terapan – teori dan aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta : Andi Yogyakarta.

Yusrianti, Hasni. 2013. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Sudah Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Laporan Penelitian*. UNSRI. Palembang

Yusuf, Muri. 2013. *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan penelitian gabungan*. Jakarta : Prenadamedia Group.