

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN AKTIVA
TERHADAP *CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR MODAL**

**Ni Putu Mirah Darmayanti¹
Luh Putu Wiagustini²
Henny Rahyuda³**

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail : mirahdarmayanti@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji (1) pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, (2) pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, (3) profitabilitas terhadap *corporate governance*, (4) pertumbuhan aktiva terhadap *corporate governance*, dan (5) *corporate governance* terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan di perusahaan yang terdaftar sebagai peserta dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Teknik analisisnya adalah analisis jalur dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan dengan struktur modal, pertumbuhan aktiva dan *corporate governance* tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *corporate governance*, dan pertumbuhan aktiva dinyatakan tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*.

Kata kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, *Corporate Governance*, dan Struktur Modal

ABSTRACT

This study purposed to examine (1) the effect of)profitability on the capital structure, (2) asset growth on the capital structure, (3) profitability on corporate governance, (4) asset growth on corporate governance, and (5) corporate governance on the capital structure. The research's population was a company registered as a participant in the Corporate Governance Perception Index (CGPI) and the Indonesia Stock Exchange period 2010-2014. The analysis technique used is path analysis using SPSS. The results showed that the profitability has a negative significant effect on the capital structure, assets growth and corporate governance has significant effect to capital structure, profitability has a significant and negative related to corporate governance, and asset growth has not significant effect to corporate governance.

Keywords: Profitability, Growth Assets, Corporate Governance and Capital Structure

PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan perusahaan dengan cara memakmurkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010). Pihak manajemen perusahaan terkadang memiliki tujuan yang berbeda, sehingga terjadi permasalahan diantara manajer dan pemegang saham. Konflik keagenan bersumber dari berbagai hal, salah satunya dalam menentukan keputusan mengenai sumber dana perusahaan. Keputusan menentukan sumber dana merupakan keputusan yang menyangkut pembiayaan kegiatan perusahaan.

Brigham dan Daves (2010) menyatakan keputusan pendanaan bertugas untuk memilih dan memutuskan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai kelangsungan hidup perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam perusahaan berasal sumber dari internal dan eksternal. Perusahaan didanai dengan menggunakan ekuitas dan hutang. Komposisi penggunaan ekuitas atau hutang dapat dilihat pada struktur modalnya. Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham biasa, dan preferen (Sartono, 2011:225). *Debt to equity ratio* (DER) digunakan sebagai alat ukur karena struktur modal tergambar ekuitas dan hutang. Brigham dan Houston (2011:188) menyebutkan berbagai faktor dapat mempengaruhinya, faktor tersebut seperti profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, pajak, sikap manajemen dan lainnya.

Profitabilitas merupakan hasil sejumlah keputusan atau kebijakan perusahaan (Brigham dan Daves, 2010:265). Profitabilitas diprosikan dengan *return on asset*.

Menurut Gitman (2012:81) ROA adalah mengukur keefektifan manajemen ketika menghasilkan laba atau keuntungan dengan aset yang ada. *Return On Asset* merupakan ukuran profitabilitas yang penting karena memperlihatkan penggunaan total aset efektif dan efisien dalam menghasilkan laba untuk setiap investasi sehingga sering diperhatikan oleh investor dan perusahaan. Perusahaan berkewajiban untuk membagikan keuntungannya kepada para pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang semakin tinggi akan mengindikasikan perusahaan mempunyai prospek yang cerah untuk mengembangkan investasi sehingga tetap membutuhkan pendanaan dari eksternal karena investasi yang dilakukan cenderung membutuhkan dana yang besar. Pernyataan tersebut berarti bahwa meskipun memiliki profitabilitas yang tinggi perusahaan tetap akan membutuhkan dana dari sumber eksternal.

Variabel yang menjadi faktor berpengaruh terhadap struktur modal selain profitabilitas adalah pertumbuhan aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah peningkatan atas aset yang dimiliki oleh perusahaan. Peningkatan aset ini dapat berupa meningkatnya jumlah volume penjualan sehingga hasil operasi akan semakin meningkat. Pertumbuhan yang terus meningkat mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang membutuhkan dana yang besar. Dana untuk membiayai cenderung tidak dapat dipenuhi hanya dari sumber dana internal, sehingga perusahaan mempertimbangkan untuk mencari sumber dana eksternal. Pernyataan tersebut berarti jika pertumbuhan aktiva mengalami peningkatan maka struktur modal perusahaan akan semakin tinggi.

Bukti empiris hubungan profitabilitas dan pertumbuhan aktiva dengan struktur modal menemukan hasil berbeda sehingga menjadi menjadi *research gap* penelitian. Kouki and Said (2012) menemukan profitabilitas memiliki berpengaruh positif sedangkan hasil negatif yang ditemukan oleh Alzomaia (2014) dan Akinlo (2011). Sementara hubungan pertumbuhan aktiva dengan struktur modal dengan hasil yang positif ditemukan oleh Salehi *et al.* (2012) sedangkan hubungan negatif ditemukan oleh Saleem *et al.* (2014). Hasil yang berbeda ini diduga karena adanya faktor lain yang dapat memediasi hubungan variabel profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

Corporate governance adalah faktor yang dapat memediasi antara profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. Dengan asumsi jika perusahaan telah menerapkan *corporate governance* akan memberikan pengaruh antara hubungan profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. *Corporate governance* merupakan seperangkat sistem yang berfungsi untuk mengatur atau mengendalikan manajemen agar terciptanya nilai yang baik dimata para pemangku kepentingan perusahaan, karena sistem ini mendorong perusahaan memiliki cara kerja yang bersifat bersih, profesional, dan transparan (Effendi, 2009:02).

Pemilihan terhadap sumber dana yang tepat juga bertujuan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Pemegang saham selalu menginginkan perusahaan tetap dalam kondisi menguntungkan bagi dirinya sedangkan manajer memiliki kepentingan lain seperti jabatan dan promosi untuk dirinya sendiri. Konflik

keagenan ini akan berdampak pada pengambilan keputusan penting seperti penggunaan modal dan sumber dana perusahaan. Hal ini akan menuntut perusahaan untuk menerapkan tata kelola yang baik agar dapat mengatasi konflik keagenan tersebut. Penjelasan tersebut mengindikasikan bahwa sistem *corporate governance* yang baik akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai penelitian dari Albert dan Appiah (2014) dan Saad (2010) yang menyatakan bahwa *corporate governance* mempengaruhi struktur modal.

Profitabilitas semakin tinggi mengindikasikan kegiatan operasional dapat dibiayai serta para pemegang saham akan mendapatkan pengembalian atas keuntungan yang diperoleh. Pembagian atas keuntungan tersebut harus adil dan transparan sehingga manajer sebagai agen tidak hanya mementingkan kepentingan perusahaan tetapi juga memperhatikan kepentingan pemegang saham. Perusahaan memerlukan sistem tata kelola yang baik untuk mengatasi kemungkinan masalah keagenan sehingga struktur modal perusahaan dapat dioptimalkan. Al-Hadded *et al.* (2014) dan Pristara (2012) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *corporate governance*.

Corporate governance juga sangat dibutuhkan pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan yang pesat akan memudahkan perusahaan mencari penanam modal karena dilihat mempunyai gambaran yang baik di periode berikutnya. Semakin meningkatnya pertumbuhan akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai investasi yang akan datang. Bertambahnya sumber dana akan mempengaruhi pendanaan karena semakin banyak sumber dana maka struktur modal

akan meningkat. Pendanaan sumber eksternal untuk membiayai pertumbuhan harus diimbangi dengan sistem tata kelola yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya. Khatab *et al.*(2011) menyatakan antara pertumbuhan dengan *corporate governance* memiliki hubungan yang positif signifikan.

Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan *corporate governance* adalah kepatuhan terhadap peraturan (Sulistyowati dkk., 2010). Perusahaan meyakini bahwa penerapan *corporate governance* merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi *corporate governance* berhubungan dengan citra perusahaan.

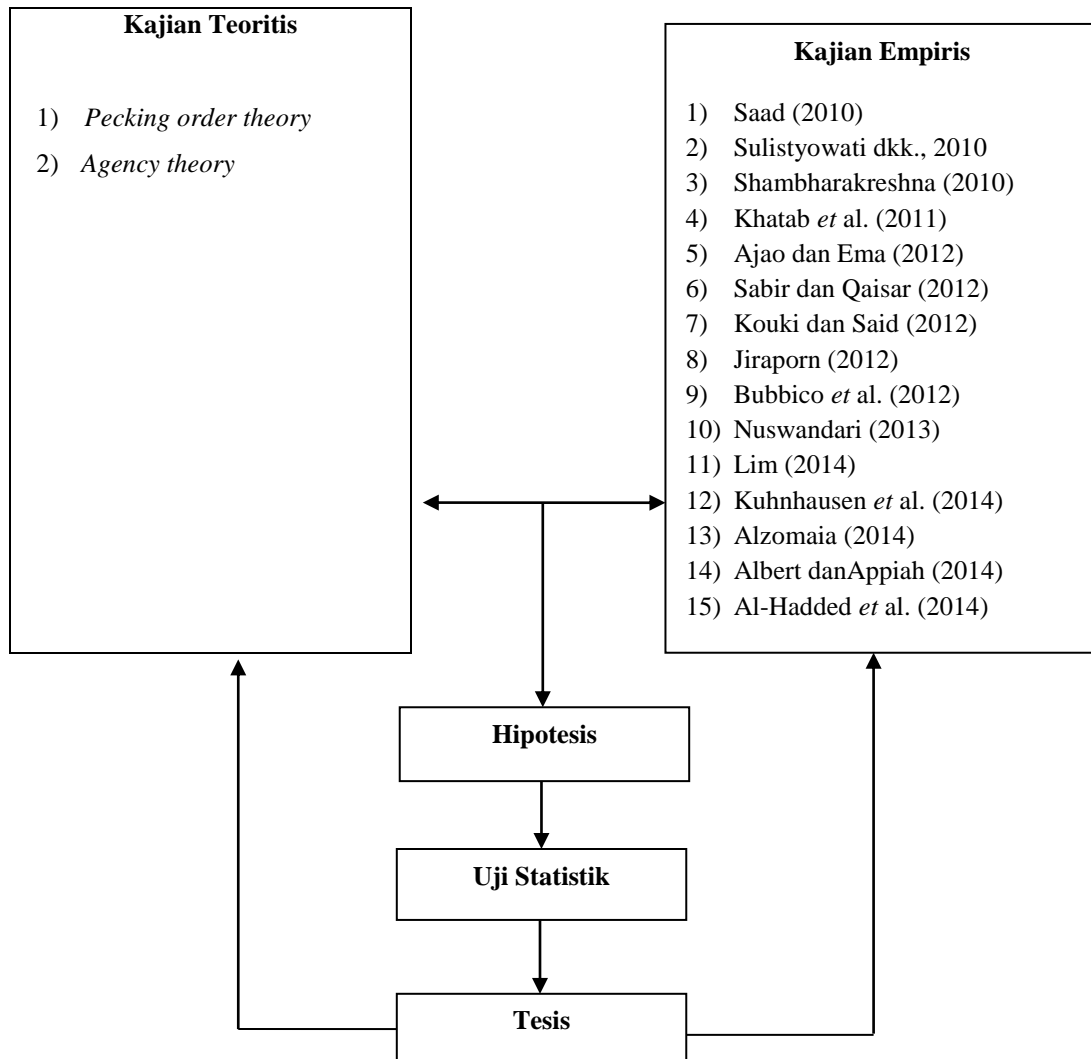
Indonesian Institute for Corporate governance (IICG) adalah institute pemeringkatan terhadap *corporate governance*. *Indonesian Institute for Corporate governance (IICG)* menghasilkan *Corporate governance Perception Index (CGPI)* yaitu hasil riset dan pemeringkatan terhadap perusahaan-perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* dan telah diakui di Indonesia (www.iicg.org). Nilai yang yang dikeluarkan oleh IICG akan menjadi acuan bagi para investor. Nilai atau peringkat yang tinggi berarti perusahaan tersebut sudah memiliki tata kelola yang baik. Skor atau peringkat yang diberikan terbagi menjadi tiga level yaitu persentase 55,00-69,99% mendapat kategori cukup terpercaya, skor 70,00-84,99% kategori terpercaya, dan skor 85,00-100% tergolong perusahaan sangat terpercaya.

Perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan (*CGPI*) 2010-2014 dipilih menjadi sampel penelitian karena masih tergolong sangat rendah menjadi peserta dalam *CGPI*. Periode tahun 2010-2014 hanya tujuh perusahaan yang bertahan sebagai peserta di *CGPI* (www.iicg.org). Berdasarkan data dari *Indonesian institute for Corporate Directorship (IICD)* yang mengukur pelaksanaan tata kelola manajemen di kawasan Asia Tenggara, Indonesia berada diperingkat kedua terbawah dengan skor 54,55 dan Vietnam berada diposisi paling bawah dengan skor 38,7 (<http://market.bisnis.com>). Rendahnya kualitas penerapan *corporate governance* di Indonesia disebabkan oleh kurangnya kesadaran untuk menerapkan sistem tata kelola yang lebih baik.

Berdasarkan uraian latar belakang dan *research gap* antar variabel, penelitian kembali dilakukan untuk menguji profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap *corporate governance* dan struktur modal.

Kerangka Berpikir

Berdasarkan penjelasan tersebut, kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

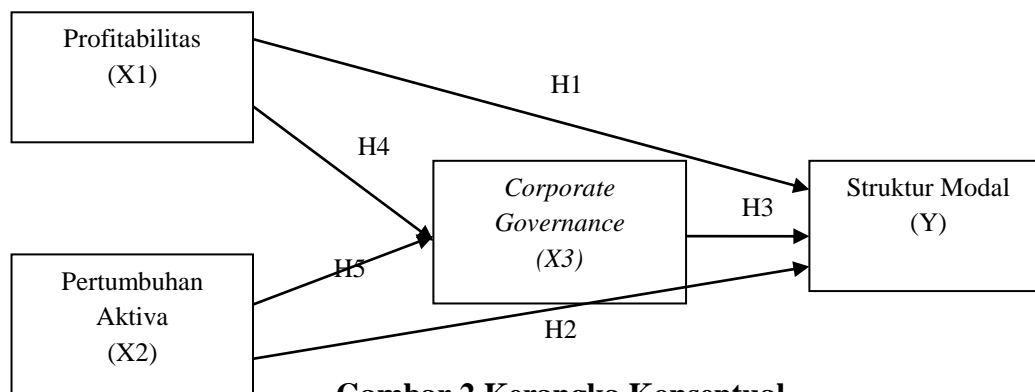


Gambar 1 Kerangka Beripikir

Berdasarkan Gambar 1 penelitian ini berawal dari kajian empiris dan teoritis untuk memperoleh gambaran dari penelitian., selanjutnya di susun dalam kerangka berpikir yang menggambarkan hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal dengan *corporate governance* sebagai mediasi. Pengujian selanjutnya adalah melakukan uji statistik dan berdasarkan analisis kemudian disusunlah tesis.

Kerangka Konseptual

Konsep yang menjadi penelitian ini adalah berdasarkan kajian teoritis dan empiris, dilakukan pengujian pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap *corporate governance* dan struktur modal perusahaan di CGPI dan BEL. Kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 2 Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Profitabilitas meningkat menggambarkan adanya kesempatan investasi yang lebih besar dimasa yang akan datang. Kebutuhan dana yang semakin besar akan menyebabkan perusahaan memerlukan sumber dana eksternal karena dana internal cenderung tidak cukup untuk membiayai investasi tersebut. Profitabilitas yang semakin tinggi akan meningkatkan struktur modal perusahaan, sehingga dinyatakan memiliki pengaruh positif dengan struktur modal. Kouki and Said (2012) dan Aurangzeb and Anwar (2012) mendukung pernyataan tersebut.

H2: Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Pertumbuhan aktiva mengindikasikan adanya ekspansi, pengadaan ekspansi dalam suatu perusahaan akan membutuhkan dana yang sangat besar (Steven dan Lina, 2011). Investasi dan kegiatan perusahaan jika semakin meningkat akan menimbulkan biaya yang semakin besar. Pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan struktur modal perusahaan sehingga ada hubungan positif antara pertumbuhan aktiva dan struktur modal. Sambharakreshna (2010), Salehi *et al.* (2012), Kühnhausen dan Stieber (2014) menemukan hal yang sama dengan pernyataan tersebut.

H3 : *Corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Masalah *agency* ada karena manajemen memiliki kualitas *corporate governance* yang rendah. Manajer mempunyai peranan penting karena manajer memanfaatkan kekayaan pemegang saham dan cenderung lebih mengutamakan keuntungan agen diatas keuntungan pemegang saham. Teori keagenan menyatakan bahwa hutang mempunyai peran dalam mengontrol biaya agensi. Hutang perusahaan dapat mengontrol masalah agensi. Kemungkinan manajer memilih hutang yang rendah dibawah tingkat optimal karena tidak ingin dibebani oleh biaya bunga. Kualitas *corporate governance* yang baik harus dimiliki oleh perusahaan untuk

mengurangi masalah *agency*. Berdasarkan hal itu dapat dinyatakan adanya pengaruh positif *corporate governance* dengan struktur modal dan sesuai dengan hasil penelitian dari Saad (2010) dan Jiraporn *et al.* (2012).

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *corporate governance*

Profitabilitas jika semakin meningkat membuat para penanam modal berminat untuk berinvestasi. Investor jika semakin banyak akan menumbuhkan rasa tanggung jawab manajemen untuk selalu meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan profitabilitas akan memotivasi perusahaan meningkatkan kualitas pengungkapan terhadap tata kelola manajemen untuk memberikan jaminan kepada investor. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka pengungkapan terhadap *corporate governance* akan semakin besar.

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kenaikan profitabilitas perusahaan akan menyebabkan naiknya kualitas pengungkapan *corporate governance*. Bubbico *et al.* (2012), dan Pristara (2012) menemukan hasil yang sejalan yaitu, profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *corporate governance*.

H5 : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap *corporate governance*

Pertumbuhan aktiva yang semakin meningkat mengindikasikan perusahaan memerlukan dana yang semakin besar untuk membiayai kegiatan operasional

perusahaan. Pendanaan dari sumber internal cenderung tidak mencukupi oleh karena itu, dibutuhkan pendanaan dari sumber lain yaitu pendanaan dari sumber eksternal. Shanti dan Sudjarni (2014) dalam penelitiannya mengatakan kekuatan manajer yang ingin menggunakan hutang akan bergantung pengelolaan *corporate governance* perusahaan, dimana mekanisme dari *corporate governance* dirancang untuk mengatasi konflik karena penggunaan hutang. Pertumbuhan tinggi akan memiliki dampak pada peningkatan kualitas pengungkapan *corporate governance* agar selalu menjaga kinerja perusahaan. Pernyataan ini berarti bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap *corporate governance* sependapat dengan penelitian dari Black *et al* (2006). Khatab *et al.* (2011).

METODE PENELITIAN

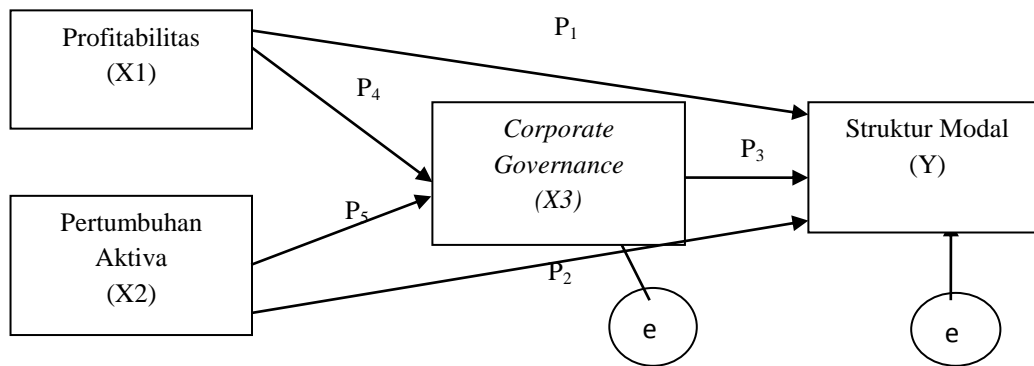
Penelitian ini adalah penelitian kausalitas karena didalamnya terdapat variabel eksogen dan endogen. Variabel eksogennya adalah profitabilitas dikur dengan ROA dan pertumbuhan aktiva. Variabel perantara adalah *corporate governance* dan variabel endogen adalah struktur modal diproksikan DER. Penelitian dilakukan di *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Bursa Efek Indonesia 2010-2014. Metode penentuan menentukan sampel adalah sensus, yaitu semua anggota populasi sebagai sampel penelitian (Sugiyono, 2014:122). 7 (tujuh) perusahaan menjadi sampel penelitian.

Tabel 1
Daftar Perusahaan yang menjadi sampel penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.
2	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
3	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk.
4	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.
5	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
7	TINS	PT Timah (persero) tbk

Sumber : data diolah

Penelitian ini menggunakan analisis jalur digunakan untuk menguji hipotesis dan menggunakan program spss untuk pengolahan data.



Gambar 3 Model jalur hubungan antar variabel

Deskripsi Variabel Penelitian

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	35	-3,52	26,84	7,13	7,32
Petumbuhanaktiva	35	-8,26	31,92	15,96	9,41
Corporate governance	35	70,73	92,88	85,37	4,56
Struktur modal	35	0,27	11,17	3,98	3,95

Sumber : SPSS

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 35 sampel data, yang diperoleh dari tujuh (7) perusahaan dikalikan dengan lima (5) tahun periode penelitian. Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan yaitu 2010-2014, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 7,13 persen yang artinya rata-rata tingkat profitabilitas pada perusahaan sampel adalah 7,13 persen. Standar deviasi variabel profitabilitas adalah 7,32 persen yang berarti selama periode 2010-2014, variasi tingkat profitabilitas pada tujuh perusahaan tersebut menyimpang dari rata-ratanya sebesar 7,32 persen. Tingkat profitabilitas yang minimum selama periode 2010-2014 adalah -3,52 persen sedangkan maximumnya adalah 26,84 persen.

Variabel pertumbuhan aktiva pada periode pengamatan 2010-2014 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 15,96 persen dengan standar deviasi sebesar 9,41 persen berarti selama periode pengamatan, variasi pertumbuhan aktiva pada perusahaan yang terdaftar di BEI menyimpang dari rata-ratanya sebesar 9,41 persen. Pertumbuhan aktiva yang minimum selama periode 2010-2014 adalah sebesar -8,26 persen sedangkan maximumnya sebesar 31,92 persen.

Variabel *corporate governance* pada periode pengamatan 2010-2014 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 85,37 persen dengan standar deviasi sebesar 4,56 persen berarti selama periode pengamatan, variasi *corporate governance* pada perusahaan yang terdaftar di BEI menyimpang dari rata-ratanya sebesar 4,56 persen. *Corporate governance* yang minimum selama periode 2010-2014 adalah sebesar 70,73 persen sedangkan maximumnya sebesar 92,88 persen.

Variabel struktur modal pada periode pengamatan 2010-2014 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar dengan 3,98 persen dengan standar deviasi sebesar 3,95 persen berarti selama periode pengamatan, variasi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI menyimpang dari rata-ratanya sebesar 3,95 persen. Struktur modal yang minimum selama periode 2010-2014 adalah sebesar 0,27 persen sedangkan maximumnya sebesar 11,17 persen.

Hasil analisis Jalur

Evaluasi Pemenuhan Asumsi pada Analisis Jalur

Pemeriksaan terhadap asumsi dalam analisis jalur bertujuan untuk mengamati hubungan antar variabel adalah linier atau sistem aliran satu arah. Model yang digunakan untuk memenuhi asumsi ketika variabel eksogen saling bebas atau tidak ada variabel endogen yang mempunyai pengaruh bolak-balik.

Semua hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah linier atau sistem satu arah. Hasil dari seluruh model atau secara simultan menunjukkan signifikan seperti tabel 3 berikut.

Tabel 3
Koefisien Regresi Substruktural 1
ANOVA^b

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	254.437	3	84.812	9.511	.000 ^a
	Residual	276.426	31	8.917		
	Total	530.863	34			

a. Predictors: (Constant), Corporate Governance, Pertumbuhan Aktiva, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Tabel 4
Koefisien Regresi Substruktural 2
ANOVA^b

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	142.498	2	71.249	4.031	.027 ^a
	Residual	565.595	32	17.675		
	Total	708.093	34			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Corporate Governance

Keterangan :

X1 : Profitabilitas

X2 : Pertumbuhan Aktiva

X3 : *Corporate Governance*

Y : Struktur Modal

1) Ukuran data sampel variabel endogen dan eksogen yang dianalisis adalah data yang berskala rasio, sehingga analisis jalur layak diterapkan.

2) Model yang dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep yang relevan.

Pengujian Validitas Model

Model diagram jalur akhir disusun dengan melihat substruktural 1 dan substruktural 2, namun sebelumnya harus menghitung nilai standar *error* seperti berikut.

$$R_1 = 0,449$$

$$R_2 = 0,692$$

$$Pe_i = \sqrt{(1 - R_i^2)}$$

Maka :

$$Pe_1 = 0,893$$

$$Pe_2 = 0,722$$

Validitas model diperiksa dengan cara menghitung koefisien determinasi total, perhitungannya adalah.

$$R_m^2 = 1 - (Pe_1)^2 - (Pe_2)^2$$

$$R_m^2 = 1 - (0,893)^2 - (0,722)^2$$

$$R_m^2 = 0,585$$

Perhitungan tersebut berarti bahwa sebesar 58,5 persen variasi data dipengaruhi oleh model atau sebesar 73 persen informasi dapat dijelaskan model, dan sebanyak 41,5 persen dijelaskan variabel diluar model dan *error*.

Hasil Analisis Regresi

Tabel 5
Ringkasan Hasil Analisis Regresi

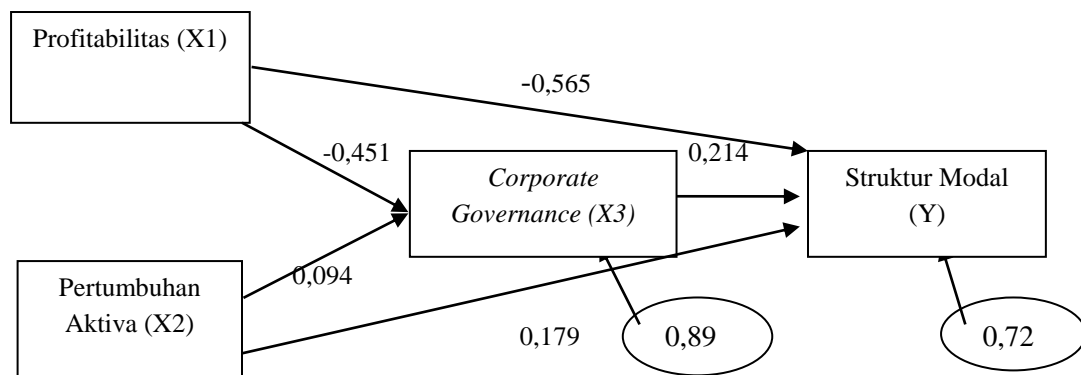
Regresi	Koefisien Regresi Standar	Standard Error	t-hitung	P-value	Keterangan
X1-Y	-0,565	0,079	-3,865	0,001	Signifikan
X2-Y	0,179	0,055	1,364	0,182	Tidaksignifikan
X3-Y	0,214	0,126	1,477	0,150	Tidaksignifikan
X1-X3	-0,451	0,099	-2,831	0,008	Signifikan
X2-X3	0,094	0,077	0,590	0,559	Tidaksignifikan

Sumber : data diolah

Keterangan :

X1 : Profitabilitas
X2 : Pertumbuhan Aktiva
X3 : *Corporate Governance*
Y : Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 5, variabel yang diteliti tidak semua berpengaruh signifikan. Hanya hubungan profitabilitas terhadap struktur modal dan profitabilitas terhadap *corporate governance* yang dinyatakan negatif signifikan sedangkan variabel lainnya tidak terbukti signifikan.



Gambar 4 Validasi Model Gambar Jalur Akhir

Persamaan gambar tersebut adalah :

$$Y = -0,565 + 0,179 + 0,214 + e_2$$

$$X_3 = -0,451 + 0,094 + e_1$$

Berdasarkan gambar 4, profitabilitas (X1) berpengaruh negatif dan signifikan sebesar -0,565 terhadap struktur modal (Y). Pertumbuhan aktiva (X2) tidak berpengaruh sebesar 0,179 terhadap struktur modal (Y). *Corporate governance* (X3) tidak berpengaruh sebesar 0,214 terhadap struktur modal (Y). Variabel profitabilitas (X1) berpengaruh negatif dan signifikan sebesar -0,451 terhadap *corporate governance*

(X3). Pertumbuhan aktiva (X2) tidak berpengaruh sebesar 0,094 terhadap *corporate governance* (X3).

Tabel 6
Koefisien Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total antar Variabel

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
X1-Y	-0,565	-0,097	-0,662
X2-Y	0,179	0,020	0,199
X3-Y	0,214		0,214
X1-X3	-0,451		-0,451
X2-X3	0,094		0,094

Sumber : Lampiran 3 diolah

Berdasarkan Tabel 6 maka dilihat bahwa pengaruh langsung (X1) terhadap (Y) = -0,565, pengaruh profitabilitas (X1) terhadap struktur modal (Y) melalui *corporate governance* (X3) sebesar -0,097 sehingga besarnya pengaruh total adalah -0,662. Besarnya pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal kurang dari pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap struktur modal melalui *corporate governance* dan oleh karena pengaruh langsung *corporate governance* terhadap struktur modal tidak signifikan maka *corporate governance* tetap tidak berperan sebagai variabel mediasi. Pertumbuhan aktiva (X2) dalam hal ini secara langsung maupun melalui *corporate governance* (X3) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y).

Hipotesis 1 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas memiliki koefisien beta = -0,565 dan p value = 0,001 terhadap struktur modal. Pengaruh negatif dan signifikan berarti menolak hipotesis yang

pertama. Perusahaan dengan profitabilitas yang meningkat berarti memiliki tingkat kemampuan yang baik dalam perolehan laba dari aset yang dimiliki dan terbukti dapat memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Pernyataan tersebut membuktikan bahwa profitabilitas yang tinggi cenderung memilih dana internal dalam membiayai investasi dan semua kegiatannya. *Pecking order theory* mendukung hasil penelitian ini karena dalam teori ini dinyatakan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internal sebelum memilih untuk menggunakan dana eksternal dengan urutan risiko dan biaya terendah.

Mateev *et al.* (2013), Kuhnhausen *et al.* 2014, Alzomaia (2014), Agyei & Owusu (2014) dan Acaravci (2015) menemukan bahwa hasil yang sama yaitu profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh negatif signifikan.

Hipotesis 2: Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis statistik pertumbuhan aktiva terhadap variabel struktur modal memiliki koefisien beta = 0,179 dan *p value* = 0,182. Variabel pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh dengan arah positif namun terbukti tidak signifikan, maka hipotesis yang kedua dinyatakan tidak terbukti. Pertumbuhan aktiva mencerminkan keberhasilan investasi dalam meningkatkan aset baik berupa aset lancar maupun aset tetap dan juga dapat digunakan sebagai prediksi pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan aktiva yang meningkat mengindikasikan perusahaan memiliki kesempatan investasi yang baik dan membutuhkan pendanaan yang besar. Pendanaan internal cenderung tidak cukup karena ketika aset perusahaan bertambah seperti pada aset lancar yaitu terdapat piutang yang masih tertanam maka dibutuhkan

dana lebih besar untuk membiayai semua kegiatan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan sumber dana eksternal (Brigham dan Houston, 2011:189). Jika pendanaan internal tidak mencukupi maka manajer sebagai pihak yang bertanggung jawab harus memilih sumber dana eksternal yang tepat agar kegiatan perusahaan dapat berjalan dengan baik.

Pertumbuhan aktiva dalam penelitian ini terbukti tidak signifikan mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar sebagai peserta di CGPI dan Bursa Efek Indonesia. Pernyataan tersebut berarti bahwa perubahan (peningkatan atau penurunan) aset perusahaan tidak memiliki makna dalam pengambilan keputusan pemilihan sumber dana. Berdasarkan data yang diperoleh, pertumbuhan aktiva pada periode tahun 2010-2014 mengalami fluktuasi sehingga manajer tidak menggunakan faktor pertumbuhan dalam pengambilan keputusan sumber dana. Pertumbuhan yang berfluktuasi menyebabkan manajer tidak dapat mengambil keputusan menggunakan dana internal atau memilih dana eksternal sebagai sumber dana, sehingga manajer akan lebih mengandalkan laba yang diperoleh daripada pertumbuhan aset. Laba menjadi faktor utama manajer dalam menentukan keputusan mengenai penentuan sumber dana karena jika laba yang dihasilkan besar maka perusahaan terlebih dahulu menggunakan laba ditahan untuk membiayai kegiatannya.

Steven dan Lina (2011), dan Trinh dan Phuong (2016) mendukung hasil penelitian bahwa pertumbuhan aktiva terbukti berpengaruh positif namun tak signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 3: Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis statistik variabel pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal diperoleh koefisien beta sebesar 0,21 dan *p value* = 0,150. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang ketiga tidak terbukti. Pengaruh yang positif berarti semakin baik pengungkapan *corporate governance* maka semakin besar kepercayaan para pemegang saham dan investor dalam menanamkan modalnya. Perusahaan cenderung membutuhkan dana eksternal untuk mengembangkan dan membiayai kegiatannya. Perusahaan dapat meyakinkan penyandang dana eksternal bahwa dana telah dipergunakan dengan tepat dan diharapkan dapat menguntungkan semua pihak. Hal ini menyimpulkan bahwa semakin baik kualitas *corporate governance* maka kepercayaan pihak penyandang dana akan semakin meningkat, sehingga akan mempermudah perusahaan dalam mencari dana eksternal.

Pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal tidak memiliki makna signifikan karena perusahaan dengan tingginya tingkat hutang akan cenderung mendapat pengawasan lebih ketat dari kreditor dan dinyatakan dalam suatu kontrak yang membahas hutang, maka manajer tidak memperhatikan kualitas *corporate governance*. Hasil penelitian ini mendukung Bella (2014) dan Bokpin & Arko (2009) *corporate governance* dinyatakan memiliki hubungan yang terbukti tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis 4: Pengaruh Profitabilitas terhadap *Corporate Governance*

Berdasarkan hasil perhitungan statistik mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *corporate governance* diperoleh koefisien beta sebesar -0,451 dan *p value* =0,008. *Corporate governance* terbukti negatif dan signifikan dipengaruhi oleh variabel profitabilitas. Hal ini berarti menolak hipotesis keempat. Perusahaan diwajibkan untuk selalu mengungkapkan informasi mengenai tata kelola manajemen perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* yang berkepentingan. Profitabilitas tinggi cenderung membuat perusahaan semakin tidak transparan ketika mengungkapkan *corporate governance* sehingga akan mempengaruhi penilaian terhadap tata kelola manajemen. Manajer dalam hal ini memiliki peran penting karena memiliki lebih banyak informasi dan bertugas mengelola keuangan perusahaan. Perilaku manajer yang tidak transparan dalam melakukan penyampaian laporan keuangan akan menyebabkan menurunnya kualitas *corporate governance* perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung Kusumawati (2007), Foroughi (2011) dan Miller *et al.* (2007) dikatakan profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *corporate governance*.

Hipotesis 5: Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap *Corporate Governance*

Berdasarkan hasil analisis statistik variabel pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap *corporate governance* diperoleh koefisien beta sebesar 0,094 dan *p value* = 0,559. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang kelima dinyatakan tidak terbukti.

Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aktiva maka kualitas *corporate governance* perusahaan juga semakin meningkat. Pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan pendanaan besar untuk ekspansi sehingga akan mendorong lebih memperbaiki kualitas *corporate governance* (Black *et al.* 2006).

Pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap pengungkapan *corporate governance* memiliki makna yang tidak signifikan. Pertumbuhan aktiva dapat dilihat dari semua aset perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar, sehingga tidak bermakna dalam menentukan pengungkapan *corporate governance*. Manajemen dalam hal ini lebih mengandalkan kinerja perusahaan yaitu laba karena pertumbuhan aktiva yang tinggi tidak selalu mencerminkan laba yang besar. Laporan pengungkapan *corporate governance* dengan kinerja yang baik akan memperkuat kepercayaan para pemegang saham terhadap cara pengelolaan manajemen perusahaan. Sulistyowati, dkk (2010), Bubbico *et al.*(2012) dan Scholtz and Smit (2015) menemukan pertumbuhan aktiva positif tetapi tidak terbukti signifikan dengan *corporate governance*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan penelitian yaitu adanya pengaruh negatif dan terbukti signifikan antara profitabilitas dengan variabel struktur modal. Pertumbuhan aktiva dinyatakan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. *Corporate governance* juga terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. Profitabilitas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate*

governance. Pertumbuhan aktiva positif tetapi tidak memiliki makna signifikan terhadap *corporate governance*.

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan, disarankan untuk perusahaan yang di Bursa Efek Indonesia sebaiknya lebih memperhatikan profitabilitas karena merupakan faktor yang menentukan struktur modal dan juga mampu menentukan kualitas *corporate governance* perusahaan. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan hanya menggunakan profitabilitas dan pertumbuhan aktiva sebagai faktor penentu struktur modal. Penelitian ini juga memakai tujuh (7) sampel sehingga hasil yang diperoleh tidak maksimal.

REFERENSI

- Acaravci, Songul Kakilli. 2015. The Determinants Of Capital Structure: Evidence From The Turkish Manufacturing Sector. *International Journal Of Economics And Financial Issues*. Vol. 5, No. 1, 2015, Pp.158-171. ISSN: 2146-4138
- Ageyi, Albert dan Owusu, Appiah.R. 2014. The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No.1, pp. 109–118 E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337.
- Ajao, Sunday And Ema, Uduakobong. 2012. Determinants Of Capital Structure In Nigerian Firms: A Theoretical Review. *Ecanadian Journal Of Accounting And Finance*. Vol. 1, Issue 1, Pp: 7-15.
- Akinlo, Olayinka PhD. 2011. The Determinants of capital structure: Evidence from Nigerian panel data. *African Economic and Business Review*. Vol. 9. No. 1) ISSN: 1109-5609.
- Albert, Agyel dan Appiah. R.O. 2014. The effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed

Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*. Vol.4. No.1.

Alzomaia, Turki S F. 2014. Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia. *Scholarly Journals*. Vol. 8. Issue 2. pages 53-67) ISSN: 19310269.

Aurangzeb dan Anwar ul Haq. 2012. Determinants of Capital Structure: A case from Textile Industry of Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. Vol. 2, No. 4) ISSN: 2222-6990.

Bella, Desvita. 2014. Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance Index* dan Rating Obligasi terhadap *Investment Opportunity* dan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Peserta CGPI Tahun 2009-2012 yang terdaftar di BEI). *JOM Fekon* Vol. 1 No. 2

Black, B.S., H. Jang, W. Kim. 2006. Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values?: Evidence from Korea, *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 22, No. 2, Fall 2006.

Bokpin, G.A. and Arko, A.C. (2009). Ownership structure, corporate governance, and capital structure decisions of firms: empirical evidence from Ghana. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 26 No. 4, pp. 246-56.

Brigham, E and Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. South – Western: Cengage Learning.

Brigham, Eugene.F dan Houston, Joel.F . 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Bubbico, Rossana., Marco Giorgino., Barbara Monda. 2012. The impact of corporate governance on the market value of financial institutions: empirical evidence from Italy. *Banks and Bank Systems*, Volume 7, Issue 2, 2012.

Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Foroughi, Meysam and Fooladi, Masood. 2011. Corporate Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Listed Firms in Iran. *International Conference on Humanities, Society and Culture IPEDR*. Vol.20

- Gitman, Lawrence J, and Zutter, Chad J. 2012. *Principles Of Managerial Finance*. 13th Edition. Edinburgh : Pearson.
- Jiraporn, Pornsit., Jang-Chul Kim., Young Sang Kim., Pattanaporn Kitsabunnarat. 2012. Capital Structure and corporate governance quality: Evidence from the Institutional Shareholder services (ISS) Original Research Article. *International Review of Economics & Finance*, Volume 22, Issue 1, Pages 208-221.
- Khatab Humera, Maryam Masood, Khalid Zaman, Sundas Saleem and Bilal Saeed. 2011. Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol.2, No.1.
- Kouki, Mondher, dan Said, Hatem Ben. 2012. *Capital Structure Determinants: New Evidence from French Panel Data International Journal of Business and Management*. Vol. 7, No. 1.
- Kühnhausen, Fabian dan Harald W. Stieber. 2014. Determinants of Capital Structure in Non-Financial Companies. *Munich Discussion Paper*. No. 2014-38.
- Kusumawati, Dwi Novi 2007. "Profitability and Corporate Governance Disclosure: An Indonesian Study", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 10, No. 2, Hal. 131-146.
- Mateev, Miroslav., Panikkos Poutziourisb., Konstantin Ivanovc. 2013. On the determinants of SME capital structure in Central and Eastern Europe: A dynamic panel analysis. *Research in International Business and Finance* 27 28– 51
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R.H., & Cannella, A.A. 2007. Are family firms really superior performers?. *Journal of Corporate Finance* 13(5): 829–858.
- Pristara, Rhenca Alvananda. 2012. Determinant Of Corporate Governance Implementation Quality In Indonesia (Study Of Firms Rated By The Indonesian Institute For Corporate Governance).
- Saad, Noriza Mohd. 2010. Corporate Governance Compliance and the Effects to Capital Structure in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 2, No. 1.

- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik . 2012. Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. Vol. 3. No. 10.
- Salehi, Mahdi; Manesh, Nazanin Bashiri. 2012. A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *Scholarly Journals*. Vol. 8) ISSN: 15516849.
- Saleem, Faiza., Bisma Rafique., Qaiser Mehmood., Muhammad Irfan., Rabia Saleem., Sidra Tariq dan Ghazala Akram. 2013. The Determinant Of Capital Structure Of Oil And Gas Firms Listed On Karachi Stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. Vol.4. No. 9.
- Sambharakreshna, Yudhanta. 2010. Pengaruh *Size Of Firm, Growth* Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis Dan Sektor Publik (Jambsp)*. ISN 1829 – 9857. JAMBSP Vol. 6 No. 2–197– 216.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: FE UGM.
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: FE UGM.
- Scholtz, Henriëtte & Smit, Anna-Retha.2015. Factors influencing corporate governance disclosure of companies listed on the Alternative Exchange (AltX) in South Africa. *South African Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 1, 29–50, <http://dx.doi.org/10.1080/10291954.2015.999471>
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol. 13, No.3.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistyowati. I, Anggraini. R, dan Utamaningtyas.TH. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*. Universitas Jenderral Sudirman Purwokerto.
- Trinh, Truong Hong & Phuong, Nguyen Thao. 2016. Effects of Financial Crisis on Capital Structure of Listed Firms in Vietnam. *International Journal of Financial Research*.Vol. 7, No. 1