

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP  
KINERJA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**NOVITA MARDYANI ROSALINAWATI  
NIM. 12030111130158**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2015**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Novita Mardyani Rosalinawati  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130158  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR MODAL  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2013**  
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si, Akt

Semarang, 23 Januari 2015

Dosen Pembimbing

Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si.,Akt

NIP. 19620416 198803 1003

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Novita Mardyani Rosalinawati  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130158  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR MODAL  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2013**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 10 Maret 2015**

Tim Penguji:

1. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. (.....)
2. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. (.....)
3. M. Didik Ardiyanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Novita Mardyani Rosalinawati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 23 Januari 2015

Yang membuat pernyataan,

Novita Mardyani Rosalinawati

NIM. 12030111130158

## **ABSTRACT**

*This study aims to empirically examine the impact of capital structure on performance of companies in Indonesia, which is one of developing countries. Dependent variable of this study is the performance of the company. Performance is measured by Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Profit Margin (NPM). Independent variable is debt level as a proxy of capital structure. Debt level is measured by the ratio of short-term debt to total asset (STD), ratio of long-term debt total asset (LTD), and ratio of total debt to total asset (TTD). In addition, this study also use firm size as control variable.*

*Population in this study includes all companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013. Selection of the sample is done with purposive sampling method. Sample used in this study are all non-financial companies that have financial data availability in 2013 and have positive equity value. Initial sample obtained are 393 data. After excluding 13 outlierS, the final sampel used in this study are 380 data. Multiple regression analysis is utilized for hypotheses testing.*

*Overall, the results show that capital structure has significant negative effects on the company performance variables. STD, LTD, and TTD have negative effects on ROA. LTD and TTD have negative effect on ROE, whereas the effect of STD on ROE is not significant. Furthermore, STD and TTD also negatively affect NPM, while the influence of the LTD on NPM is not significant.*

**Keyword** : capital structure, debt financing, firm performance, profitability.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan di Indonesia yang merupakan salah satu negara berkembang. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat utang sebagai proksi dari struktur modal. Tingkat utang diukur dengan rasio utang jangka pendek terhadap total aset (STD), rasio utang jangka panjang terhadap total aset (LTD), dan rasio total utang terhadap total aset (TTD). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan non-finansial yang memiliki ketersediaan data keuangan pada tahun 2013 dan memiliki nilai ekuitas positif. Sampel mula-mula yang didapatkan berjumlah 393 data. Setelah data diolah, ditemukan 13 *data outlier* sehingga sampel akhir yang digunakan dalam penelitian adalah 380 data. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. STD, LTD, dan TTD berpengaruh negatif terhadap ROA. LTD dan TTD berpengaruh negatif terhadap ROE, sementara pengaruh STD terhadap ROE tidak signifikan. STD dan TTD juga berpengaruh negatif terhadap NPM, sedangkan pengaruh LTD terhadap NPM tidak signifikan.

**Kata kunci** : struktur modal, pendanaan utang, kinerja perusahaan, profitabilitas.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Always be yourself and never be anyone else even if they look better than you.*

*(Anonymous)*

Kekayaan tidak dilihat dari melimpahnya harta, tetapi dari perasaan berpuas diri.

(Nabi Muhammad saw)

**Skripsi ini saya persembahkan untuk:**

Keluarga tercinta di rumah  
dan Keluarga Besar Akuntansi Undip

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya sehingga penelitian dan penulisan skripsi ini dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat diselesaikan karena adanya bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi sekaligus dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu serta memberikan berbagai masukan dan nasihat kepada penulis.
3. Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si.,Akt selaku dosen wali.
4. Semua dosen dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Mas Andrian Budi Prasetyo yang telah meluangkan waktu dan memberikan masukan dalam proses penyusunan skripsi ini.
6. Mbak Nurani Prasetianti yang telah memberikan contoh skripsi yang baik.
7. Kak Sestyo Ndaru W. yang telah meminjamkan akun ezproxy sehingga memudahkan penulis dalam mengakses berbagai jurnal penelitian.
8. Orang tua saya, Bapak Agus Purwanto dan Ibu Khostim Fatimah, serta adik-adik saya Ifan dan Rizqa, yang senantiasa memberikan doa, pengertian, masukan, dan dukungan bagi penulis.
9. Dany Prasatya Utomo yang juga senantiasa memberikan doa, pengertian, masukan, dan dukungan bagi penulis.

10. Teman-teman yang selalu ada disaat susah dan senang, Alfah Zulfahnur Firdaus, Anggraini Dwi Nastiti, Cintya Wulandari, Hari Utama, Hasna Azizah Fithriani, Rusdan Radifan, Widya Indriani. Senior sekaligus tetangga yang ternyata topik skripsinya sama, Ryan Bayu Kresna. Teman-teman seperjuangan seimbang, dan semua gembel Akuntansi Undip 2011. Terima kasih atas segenap bantuan, doa, dan semangat yang diberikan.
11. Seluruh pihak yang sudah membantu namun tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dikarenakan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan sebagai masukan bagi penulis agar dapat menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 23 Januari 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	2
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	13
1.4 Sistematika Penulisan.....	14
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	16
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	16
2.1.1 Teori <i>Trade-off</i> .....	17
2.1.2 Teori <i>Pecking Order</i> .....	18

2.1.3 Kinerja Perusahaan.....	20
2.1.4 Struktur Modal.....	21
2.1.5 Penelitian Terdahulu.....	24
2.2 Kerangka Pemikiran Teoretis.....	28
2.3 Hipotesis.....	29
2.3.1 Pengaruh Tingkat Utang Jangka Pendek terhadap Kinerja Perusahaan.....	30
2.3.2 Pengaruh Tingkat Utang Jangka Panjang terhadap Kinerja Perusahaan.....	31
2.3.3 Pengaruh Tingkat Total Utang terhadap Kinerja Perusahaan.....	32
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>34</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	35
3.1.1 Variabel Dependen.....	35
3.1.2 Variabel Independen.....	36
3.1.3 Variabel Kontrol.....	37
3.2 Populasi dan Sampel.....	38
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	39
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	39
3.5 Metode Analisis.....	39
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	40
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	40
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	40

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas.....	41
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	41
3.5.3 Analisis Regresi Berganda.....	42
3.5.4 Uji Hipotesis.....	42
3.5.4.1 Uji Statistik F.....	43
3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	43
3.5.4.3 Uji Statistik t.....	43
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....</b>	<b>45</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	45
4.2 Analisis Data.....	47
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	47
4.2.2 Analisis Regresi Linear Berganda.....	51
4.2.3 Uji Asumsi Klasik.....	52
4.2.3.1 Uji Normalitas.....	52
4.2.3.2 Uji Multikolinearitas.....	60
4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	62
4.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis .....	66
4.2.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	66
4.2.4.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	67
4.2.4.3 Uji Statistik t.....	70
4.3 Interpretasi Hasil.....	80
4.3.1 Struktur Modal.....	80
4.3.2 Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol).....	84

BAB V	PENUTUP.....	85
	5.1 Kesimpulan.....	85
	5.2 Keterbatasan.....	86
	5.3 Saran.....	87
	DAFTAR PUSTAKA.....	89
	LAMPIRAN.....	92

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 3.1 Definisi Variabel.....	38
Tabel 4.1 Perincian Sampel.....	46
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov.....	59
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas dengan <i>Tolerance</i> dan VIF.....	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas dengan Koefisien Korelasi.....	61
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F.....	67
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	68
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik t (Variabel Dependen: ROA).....	71
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t (Variabel Dependen: ROE).....	74
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t (Variabel Dependen: NPM).....	76
Tabel 4.11 Matriks Ringkasan Hasil Uji Regresi.....	79

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Jumlah Perusahaan di Indonesia Tahun 2010-2013.....	2
Gambar 1.2 Grafik Jumlah Perusahaan Publik di Indonesia Tahun 2010- 2013.....	7
Gambar 1.3 Grafik Rata-rata DAR Perusahaan Publik di Indonesia Tahun 2010-2013.....	8
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoretis.....	29
Gambar 4.1 Histogram Normalitas Model 1 (ROA).....	53
Gambar 4.2 Histogram Normalitas Model 2 (ROA).....	53
Gambar 4.3 Histogram Normalitas Model 3 (ROA).....	53
Gambar 4.4 Histogram Normalitas Model 1 (ROE).....	54
Gambar 4.5 Histogram Normalitas Model 2 (ROE).....	54
Gambar 4.6 Histogram Normalitas Model 3 (ROE).....	54
Gambar 4.7 Histogram Normalitas Model 1 (NPM).....	55
Gambar 4.8 Histogram Normalitas Model 2 (NPM).....	55
Gambar 4.9 Histogram Normalitas Model 3 (NPM).....	55
Gambar 4.10 <i>Normal Probability Plot</i> Model 1 (ROA).....	56
Gambar 4.11 <i>Normal Probability Plot</i> Model 2 (ROA).....	56
Gambar 4.12 <i>Normal Probability Plot</i> Model 3 (ROA).....	56
Gambar 4.13 <i>Normal Probability Plot</i> Model 1 (ROE).....	57
Gambar 4.14 <i>Normal Probability Plot</i> Model 2 (ROE).....	57
Gambar 4.15 <i>Normal Probability Plot</i> Model 3 (ROE).....	57

Gambar 4.16 <i>Normal Probability Plot</i> Model 1 (NPM).....	58
Gambar 4.17 <i>Normal Probability Plot</i> Model 2 (NPM).....	58
Gambar 4.18 <i>Normal Probability Plot</i> Model 3 (NPM).....	58
Gambar 4.19 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 1 (ROA).....	62
Gambar 4.20 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 2 (ROA).....	63
Gambar 4.21 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 3 (ROA).....	63
Gambar 4.22 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 1 (ROE).....	63
Gambar 4.23 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 2 (ROE).....	64
Gambar 4.24 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 3 (ROE).....	64
Gambar 4.25 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 1 (NPM).....	64
Gambar 4.26 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 2 (NPM).....	65
Gambar 4.27 Grafik <i>Scatterplot</i> Model 3 (NPM).....	65

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN .....	92
LAMPIRAN B STATISTIK DESKRIPTIF .....	101
LAMPIRAN C UJI NORMALITAS .....	102
LAMPIRAN D UJI MULTIKOLINEARITAS .....	111
LAMPIRAN E UJI HETEROSKEDASTISITAS .....	116
LAMPIRAN F UJI REGRESI .....	119
LAMPIRAN G TABULASI DATA .....	128

## **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab pendahuluan ini dijelaskan hal-hal yang mendasari dilakukannya penelitian. Bab ini berisi empat subbab, yaitu latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Latar belakang masalah menjelaskan alasan yang menjadi dasar mengapa penelitian dilakukan. Hal-hal yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dijelaskan pada subbab latar belakang masalah ini.

Dari latar belakang masalah didapatkan rumusan masalah. Rumusan masalah merupakan pernyataan mengenai masalah-masalah yang akan dipecahkan dalam penelitian ini.

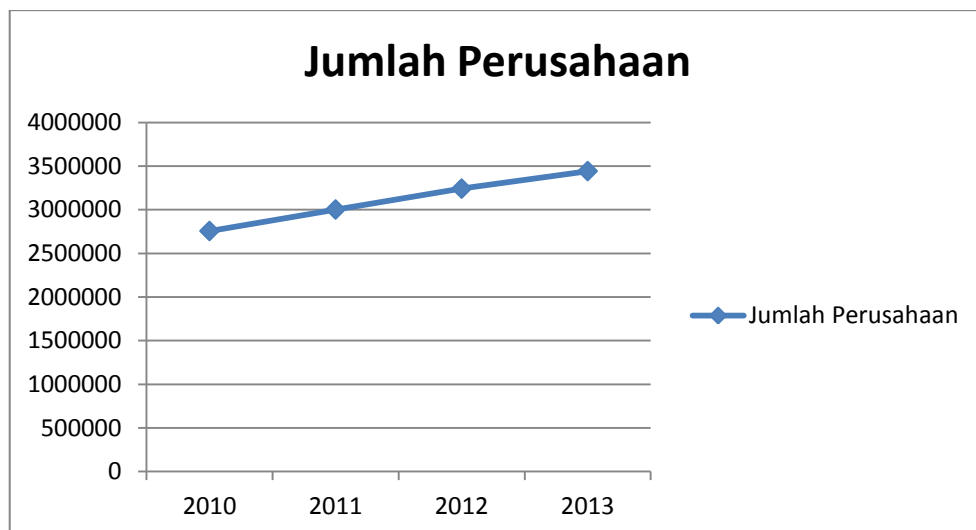
Tujuan penelitian merupakan hal yang menjadi acuan utama dilakukannya penelitian. Tujuan penelitian adalah arah atau fokus yang dituju dalam penelitian. Sementara kegunaan penelitian berfokus pada manfaat yang akan diperoleh dari pemecahan masalah dalam penelitian ini.

Bagian terakhir dalam bab ini adalah sistematika penulisan. Sistematika penulisan menjelaskan format penulisan dalam penelitian secara rinci, mulai dari bagian awal, bagian isi, hingga bagian akhir.

## 1.1 Latar Belakang Masalah

Meningkatnya jumlah perusahaan di Indonesia dari tahun ke tahun mengindikasikan bahwa kegiatan bisnis telah menjadi hal yang menarik bagi sejumlah kalangan. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) selama empat tahun terakhir, jumlah perusahaan di Indonesia adalah sebanyak 2.756.069 perusahaan pada tahun 2010, 3.002.441 perusahaan pada tahun 2011, 3.241.635 perusahaan pada tahun 2012, dan 3.442.307 perusahaan pada tahun 2013.

**Gambar 1.1 Grafik Jumlah Perusahaan di Indonesia Tahun 2010-2013**



Sumber: bps.go.id, 2014

Grafik di atas menunjukkan bahwa setiap tahun selalu ada perusahaan baru yang masuk ke dunia perindustrian Indonesia. Dengan demikian, tingkat persaingan bisnis pun semakin tinggi. Para pemilik usaha melakukan investasi dalam bisnisnya tentu tidak hanya untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek, namun diharapkan dapat terus meningkatkan kesejahteraan mereka di masa yang akan datang. Dunia bisnis memang cukup menjanjikan pengembalian yang tinggi apabila dikelola dengan cermat. Oleh sebab itu, dalam kondisi persaingan bisnis

yang ketat ini para pemilik usaha harus memiliki strategi bisnis yang tepat, sehingga perusahaan dapat menghasilkan kinerja yang baik dan terhindar dari kebangkrutan.

Setiap perusahaan melakukan aktivitas produksi barang atau jasa, menjualnya, lalu memperoleh penghasilan. Kinerja perusahaan merupakan hasil dari proses yang panjang tersebut. Kinerja perusahaan dapat bernilai positif atau negatif, tergantung bagaimana perusahaan dikelola. Informasi mengenai kinerja perusahaan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan diukur secara periodik untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan oleh para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Hal ini dikarenakan perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholders*-nya (Chariri dan Ghozali, 2007).

*Stakeholder* terdiri dari *stakeholder* internal dan *stakeholder* eksternal. *Stakeholder* internal meliputi manajer, karyawan, dan pemilik perusahaan. Pertama, manajer bertanggung jawab penuh atas pengelolaan segala aktivitas perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atau prestasi manajer. Penilaian kinerja perusahaan digunakan untuk mengetahui baik buruknya kondisi perusahaan, sehingga manajer dapat melakukan koreksi atau menentukan tindakan yang lebih baik lagi guna mendapatkan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan. Kedua, karyawan adalah sumber daya manusia yang merupakan salah satu roda penggerak perusahaan. Kinerja karyawan berbanding lurus dengan kinerja perusahaan karena aktivitas perusahaan dijalankan oleh para karyawan. Untuk melakukan kinerja yang baik, karyawan harus memiliki motivasi.

Kompensasi merupakan salah satu motivasi penggerak kinerja karyawan. Perusahaan dengan kinerja yang baik diharapkan dapat memberikan tingkat kompensasi yang tinggi bagi karyawannya, sehingga karyawan bersikap loyal terhadap perusahaan dan termotivasi untuk bekerja lebih baik. Ketiga, pemilik perusahaan adalah pihak yang terkena dampak langsung dari baik buruknya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan menentukan kesejahteraan pemiliknya. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan memberikan keuntungan bagi pemiliknya, sedangkan perusahaan dengan kinerja yang buruk akan memberikan kerugian bagi pemiliknya.

Sementara itu, *stakeholder* eksternal pada umumnya meliputi investor, kreditor, pemasok, pesaing, dan pemerintah. Sama seperti pemilik perusahaan, investor juga memiliki proporsi kepemilikan dalam perusahaan, sehingga investor pun terkena dampak langsung dari baik buruknya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan menyebabkan keuntungan dan kinerja yang buruk akan menyebabkan kerugian bagi investor. Bagi investor yang baru akan menanamkan sahamnya pada perusahaan, tren kinerja perusahaan penting untuk melihat prospek perusahaan di masa depan. Informasi kinerja perusahaan merupakan salah satu alat untuk menentukan di perusahaan mana seorang investor akan berinvestasi. Kreditor melihat kinerja perusahaan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, sehingga penilaian kinerja perusahaan penting bagi kreditor sebagai pertimbangan sebelum memberikan pinjaman kredit bagi perusahaan. Begitu pula dengan pemasok, mereka melihat kinerja perusahaan sebagai pertimbangan untuk tetap mengirim

barang kepada perusahaan, atau menghentikannya. Selanjutnya, pesaing merupakan pihak yang tidak bisa dihindari dalam setiap bisnis. Perlu diketahui bahwa semakin kuat posisi pesaing di mata pelanggan, maka semakin tinggi potensi penurunan pendapatan perusahaan, begitu pula sebaliknya. Informasi kinerja perusahaan berguna sebagai tolok ukur keberhasilan usaha dan juga dapat menjadi penggerak inovasi. Terakhir, pemerintah juga mempunyai kepentingan terhadap kinerja perusahaan, terkait dengan penentuan pajak yang dipungut oleh pemerintah melalui peraturan-peraturan perpajakan (Halim, 2007). Laba perusahaan merupakan dasar penentuan pajak. Semakin besar laba perusahaan, semakin besar jumlah pajak yang harus dibayarkan.

Untuk menghasilkan keuntungan, perusahaan melakukan aktivitas penjualan. Supaya tersedia produk untuk dijual, perusahaan melakukan aktivitas produksi. Terdapat empat faktor produksi utama yang sering dikenal dengan 4M (*man, machine, material, money*). *Man* merujuk pada sumber daya manusia dalam perusahaan, *machine* merujuk pada mesin atau peralatan yang digunakan sebagai penunjang efisiensi kegiatan perusahaan, *material* merujuk pada bahan baku yang akan diolah menjadi produk jadi, dan *money* (uang) merujuk pada modal yang digunakan untuk pendanaan aktivitas perusahaan. Modal (uang) adalah faktor produksi yang sangat penting. Perusahaan harus memiliki modal yang cukup untuk menggaji karyawan, membeli mesin produksi, membeli bahan baku, dan membayar berbagai biaya lainnya.

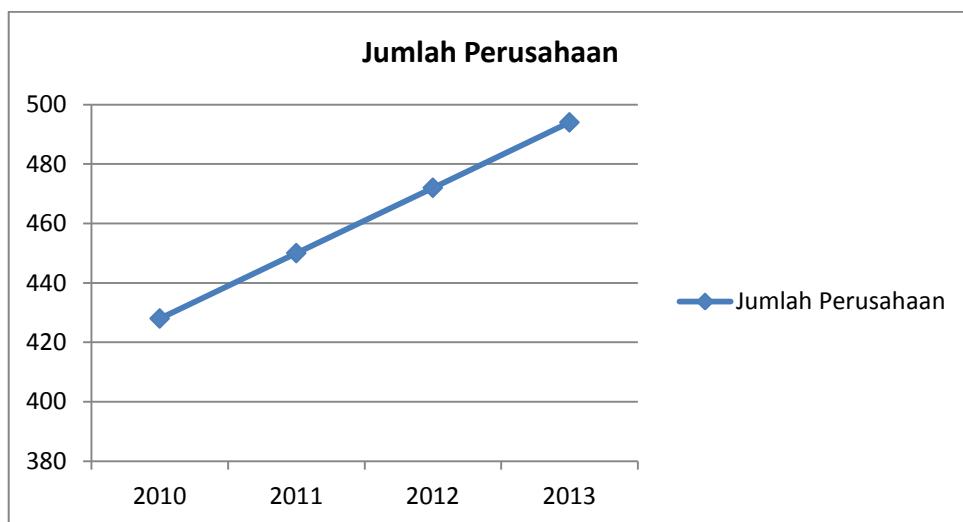
Modal diinvestasikan dengan tujuan untuk menciptakan keuntungan dan menambah kekayaan bagi pemilik perusahaan. Supaya dapat memperoleh tingkat

keuntungan yang diharapkan, diperlukan pengelolaan modal yang baik. Manajer memegang peranan penting dalam pengelolaan modal perusahaan. Modal merupakan sumber dana untuk menjalankan perusahaan. Setiap perusahaan tentu diharapkan dapat terjaga kontinuitas usahanya, sehingga manajer harus pandai memilih pendanaan yang tepat. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri (ekuitas) atau pinjaman (utang). Pendanaan ekuitas dapat berasal dari laba ditahan dan saham. Laba ditahan merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai dividen, tetapi diakumulasikan sebagai bagian dari ekuitas. Perusahaan juga dapat memperoleh tambahan dana dari hasil penjualan saham kepada investor, dengan syarat perusahaan tersebut sudah *go public*. Sementara itu, pendanaan utang dapat berasal dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek dapat berupa kredit jangka pendek, utang dagang, utang gaji, dan utang bunga. Utang jangka panjang dapat berupa kredit jangka panjang, utang obligasi, utang hipotik, utang wesel, atau utang sewa.

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan ekuitas dan pendanaan utang. Pilihan struktur modal dapat bervariasi pada masing-masing perusahaan. Pada periode awal berdirinya perusahaan, umumnya sumber pendanaan mengandalkan laba ditahan dan utang. Setelah perusahaan *settled* atau posisi perusahaan dalam industri sudah cukup kuat, biasanya pemilik usaha mulai berpikir untuk melakukan ekspansi bisnis. Pada saat tersebut perusahaan akan membutuhkan biaya ekspansi yang sangat tinggi. Oleh sebab itu, pendanaan melalui penjualan saham dapat menjadi alternatif.

Posisi pendanaan perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagian besar masih bertumpu pada kredit perbankan, meskipun pendanaan yang bersumber dari kredit perbankan ini sudah dianggap menjadi cara tradisional (Widoatmodjo, 2009). Banyaknya perusahaan di Indonesia yang melakukan pendanaan utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, disebabkan karena tidak memadainya laba ditahan untuk membiayai aktivitas perusahaan, baik aktivitas operasional sehari-hari maupun aktivitas investasi proyek jangka panjang. Sementara itu, untuk mendapatkan tambahan modal dari masyarakat melalui penjualan saham dirasa lebih sulit karena prosedur *go public* yang cukup kompleks.

**Gambar 1.2 Grafik Jumlah Perusahaan Publik di Indonesia Tahun 2010-2013**



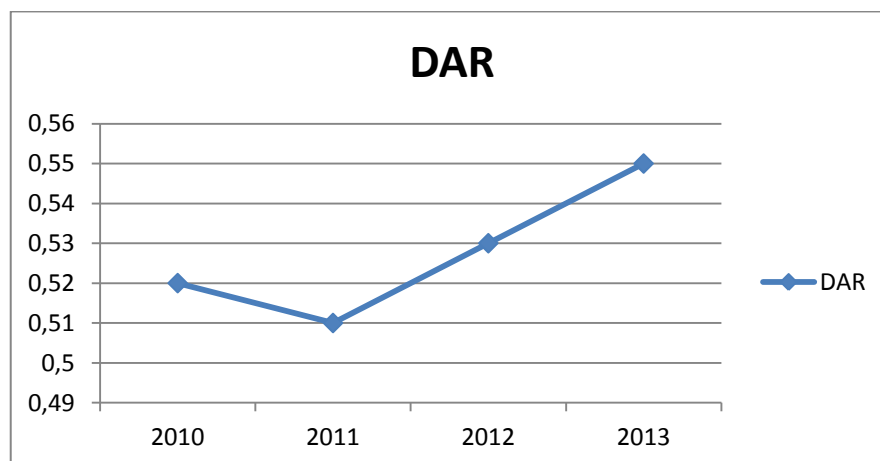
Sumber: idx.co.id, *Fact Book* 2011-2014

Gambar 1.2 di atas menunjukkan bahwa meskipun jumlah perusahaan yang *go public* terus meningkat dari tahun ke tahun, namun jumlahnya masih relatif sedikit dibandingkan dengan jumlah keseluruhan perusahaan yang ada di

Indonesia (Gambar 1.1). Selama 4 tahun terakhir, jumlah perusahaan yang telah *go public* adalah 428 perusahaan pada tahun 2010, 450 perusahaan pada tahun 2011, 472 perusahaan pada tahun 2012, dan 494 perusahaan pada tahun 2013. Jumlah ini tergolong sangat kecil dibandingkan dengan jumlah keseluruhan perusahaan di Indonesia yang mencapai angka jutaan.

Meskipun sejumlah perusahaan telah *go public*, tingkat utang dalam struktur modalnya masih cukup tinggi dan cenderung meningkat. Hal ini terlihat pada gambar 1.3 yang menunjukkan rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan publik di Indonesia selama empat tahun terakhir, yaitu 52% pada tahun 2010, 51% pada tahun 2011, 53% pada tahun 2012, dan 55% pada tahun 2013. Angka ini menunjukkan bahwa proporsi aset perusahaan yang didanai utang cukup besar.

**Gambar 1.3 Grafik Rata-rata DAR Perusahaan Publik di Indonesia Tahun 2010-2013**



Sumber: idx.co.id (*Fact Book 2011-2014*)

Pendanaan ekuitas maupun pendanaan utang memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Pendanaan yang berasal dari laba ditahan dianggap sebagai alternatif pendanaan yang paling mudah dan murah, namun

jumlahnya terbatas dan dapat mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pendanaan utang dapat menjadi alternatif di saat laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai aktivitas perusahaan. Biaya modal utang relatif lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Namun demikian, pendanaan utang mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman, apapun kondisi perusahaan, baik ketika perusahaan sedang untung maupun rugi. Pendanaan dari penjualan saham juga dapat menjadi alternatif di saat perusahaan membutuhkan dana yang relatif besar, terutama apabila perusahaan memiliki rencana ekspansi. Namun konsekuensinya pemilik perusahaan akan kehilangan sebagian dari proporsi kepemilikannya. Oleh karena hal-hal di atas, diperlukan manajer yang cermat untuk menentukan struktur modal yang optimal, sehingga kinerja perusahaan dapat dimaksimalkan.

Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah menjadi perdebatan panjang dalam berbagai literatur akuntansi. Terdapat berbagai teori yang menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan dan menampakkan hasil yang berbeda-beda.

Sebuah studi di Amerika yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa struktur modal tidak menentukan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller ini didasarkan pada asumsi pasar modal yang sempurna. Pasar modal yang sempurna adalah pasar modal yang sangat kompetitif, tidak mengenal pajak, tidak mengenal biaya transaksi, dan investor memiliki ekspektasi yang sama terhadap *return* dan *risk* perusahaan. Pada

kondisi pasar modal yang sempurna, perbedaan komposisi struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun demikian, pada pasar modal yang sebenarnya, asumsi pasar modal yang sempurna tersebut tidak berlaku. Hal ini mendorong dilakukannya penelitian-penelitian lain untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller melakukan penelitian lanjutan, dengan asumsi yang dilonggarkan, yaitu mempertimbangkan adanya pajak penghasilan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan utang menimbulkan beban bunga yang berfungsi sebagai pelindung pajak (*tax shield*).

Berikutnya, studi di Eropa yang dilakukan oleh Gleason et al. (2000) menyatakan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena terlalu banyak utang (*overleverage*) menyebabkan laba perusahaan habis untuk membayar beban bunga yang sangat tinggi.

Sementara itu, penelitian Ebaid (2009) yang dilakukan di Mesir menunjukkan bahwa tingkat utang memiliki pengaruh negatif yang sangat lemah terhadap kinerja perusahaan. Ebaid (2009) dalam penelitiannya menggunakan *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Gross Profit Margin (GPM)* sebagai proksi dari kinerja perusahaan yang merupakan variabel dependen. Sementara variabel independen, yaitu struktur modal, diukur dengan rasio utang jangka pendek terhadap total aset (*Short-term Debt / STD*), rasio utang jangka

panjang terhadap total aset (*Long-term Debt / LTD*), dan rasio total utang terhadap total aset (*Total Debt / TTD*).

Mengacu pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Ebaid (2009), penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013. Seperti penelitian sebelumnya, struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan tingkat utang perusahaan. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya terletak pada sampel penelitian dan pengukuran variabel dependen (kinerja perusahaan). Di samping itu, adanya *research gap* pada penelitian-penelitian sebelumnya, membuat penelitian ini perlu dilakukan untuk menguji kembali pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, serta untuk menambah referensi penelitian mengenai topik ini di negara berkembang. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penelitian ini dilakukan dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Kinerja perusahaan merupakan ukuran keberhasilan perusahaan. Baik pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan memiliki kepentingan terhadap informasi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi semua *stakeholder* untuk mengambil keputusan. Oleh karena itu, kinerja perusahaan diharapkan selalu bernilai positif dan meningkat dari tahun ke tahun.

Salah satu upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan pengaturan struktur modal yang optimal. Modal merupakan sumber daya yang

sangat penting karena seluruh aktivitas perusahaan dapat berjalan dengan dana dari modal. Modal dapat berasal dari ekuitas yang meliputi laba ditahan dan saham, atau berasal dari utang yang meliputi utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Teori *trade-off* merupakan salah satu teori yang menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Teori *trade-off* menjelaskan bagaimana tingkat utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963; Roden dan Lewellen, 1995; serta Kyereboah dan Coleman, 2007). Jumlah dari beban bunga pinjaman dan beban pajak yang harus dikeluarkan perusahaan diharapkan dapat bernilai lebih rendah dengan adanya *tax shield*, dibandingkan dengan beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan tanpa adanya *tax shield*. Dengan demikian, semakin banyak perusahaan melakukan utang maka semakin kecil beban yang ditanggungnya, sehingga semakin besar laba yang diperoleh.

Di sisi lain, teori *pecking-order* menjelaskan bagaimana tingkat utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Majumdar dan Chibber, 1999; Gleason *et al.*, 2000; Zeitun dan Tian, 2007; serta Yazdanfar dan Ohman, 2014). Menurut teori ini, perusahaan memiliki urutan prioritas pendanaan dilihat dari segi kemudahan dan biayanya. Laba ditahan adalah prioritas pertama. Apabila laba ditahan tidak mencukupi, perusahaan akan mencari sumber lain dimulai dari utang, kemudian saham. Laba ditahan menjadi pilihan pertama karena mudah dan murah, tidak seperti utang yang menuntut pembayaran bunga, atau saham yang menuntut pembayaran dividen dan biaya emisi yang cukup mahal. Dengan

demikian, tingginya utang yang dimiliki perusahaan dapat menyebabkan terjadinya *overleverage*, sehingga perusahaan menanggung beban bunga yang sangat tinggi. Hal tersebut dapat mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan.

Oleh karena adanya perbedaan pendapat seperti yang telah disebutkan di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui praktik penentuan struktur modal yang terjadi di Indonesia. Dengan mengacu penelitian Ebaid (2009), tingkat utang dalam penelitian ini diuji secara terpisah antara tingkat utang jangka pendek (*Short-term Debt / STD*), tingkat utang jangka panjang (*Long-term Debt / LTD*), dan tingkat total utang (*Total Debt / TTD*). Dengan demikian, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh tingkat utang jangka pendek terhadap kinerja perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh tingkat utang jangka panjang terhadap kinerja perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh tingkat total utang terhadap kinerja perusahaan?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh tingkat utang terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013. Lebih spesifik, tujuan penelitian adalah untuk:

1. Menguji pengaruh tingkat utang jangka pendek terhadap kinerja perusahaan.
2. Menguji pengaruh tingkat utang jangka panjang terhadap kinerja perusahaan, dan

3. Menguji pengaruh tingkat total utang terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perkembangan ilmu akuntansi, khususnya terkait pengaruh pilihan struktur modal terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya.
2. Bagi manajer dan pemilik perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam menentukan struktur modal yang optimal, sehingga perusahaan dapat menghasilkan kinerja yang maksimal.
3. Bagi *stakeholder* lainnya, dengan memperhatikan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini, diharapkan para *stakeholder* dapat memiliki informasi yang andal sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun berdasarkan sistematika penulisan yang telah ditentukan, sebagai acuan untuk melakukan pembahasan masalah secara runtut dan jelas, sehingga tulisan dapat lebih mudah dipahami. Penelitian ini secara keseluruhan terbagi dalam tiga bab yang terdiri dari:

**BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang yang mendasari dilakukannya penelitian, rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

**BAB II: TELAAH PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian, serta hipotesis dari penelitian yang dilakukan.

**BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan variabel-variabel penelitian lengkap dengan definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis dalam penelitian.

**BAB IV: HASIL DAN ANALISIS**

Bab ini menjelaskan deskripsi objek yang digunakan dalam penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil pengujian hipotesis penelitian.

**BAB V: PENUTUP**

Bab ini memberikan kesimpulan akhir dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

Dalam bab telaah pustaka ini dijabarkan pembahasan mengenai topik penelitian dari berbagai sumber pustaka secara spesifik. Bab ini berisi tiga subbab, yaitu landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoretis, serta hipotesis penelitian.

Landasan teori dan penelitian terdahulu memberikan gambaran sejauh mana penelitian mengenai topik ini telah dilakukan. Subbab ini menjelaskan berbagai sudut pandang mengenai topik penelitian.

Kerangka pemikiran teoretis merangkum variabel-variabel penelitian dalam bentuk skema. Skema ini menunjukkan arah hubungan antara variabel-variabel penelitian. Variabel yang tergambar dalam skema ini meliputi variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Dari berbagai pengembangan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, dapat ditarik sebuah kesimpulan sementara mengenai topik yang dibahas dalam penelitian. Kesimpulan sementara ini dinyatakan dalam hipotesis penelitian.

#### **2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Kedua teori ini merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pilihan struktur modal dengan kinerja perusahaan. Kedua teori tersebut memiliki asumsinya masing-masing, sehingga mengakibatkan terjadinya pertentangan hasil

dalam penelitian-penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

### **2.1.1 Teori *Trade-off***

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang yang optimal dengan mempertimbangkan biaya dan manfaat dari pendanaan utang (Fama dan French, 2002). Analisis *trade-off* ini diawali dengan asumsi pendanaan hanya dengan ekuitas, kemudian dilakukan pengamatan terhadap perubahan nilai seiring tergantikannya ekuitas dengan utang secara progresif. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memiliki manfaat dalam meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu (Basyaib, 2007).

*Trade-off* menggambarkan suatu pengorbanan yang harus dilakukan untuk mendapatkan suatu hal yang lain. Pengorbanan di sini berarti kehilangan arus kas untuk membayar biaya yang timbul dari pendanaan utang. Sebaliknya, hal yang didapatkan atau yang ditukar dengan pengorbanan tersebut adalah manfaat dari pendanaan utang.

Dengan pendanaan utang, perusahaan dapat memperoleh manfaat dari penghematan pajak (Modigliani dan Miller, 1963). Tarif pajak yang progresif mengakibatkan semakin tinggi laba suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah pajak yang harus dibayarkannya. Utang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga setiap periode. Beban bunga adalah salah satu item pengurang laba kena pajak. Semakin tinggi beban bunga maka jumlah laba kena pajak akan semakin rendah. Oleh karena laba yang berfungsi sebagai dasar pengenaan pajak ini jumlahnya lebih rendah, maka jumlah pajak

yang harus dibayarkan oleh perusahaan pun menjadi lebih rendah. Dengan demikian, laba bersih perusahaan menjadi lebih tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak melakukan pendanaan utang, perusahaan tidak memiliki beban bunga yang berfungsi sebagai *tax shield*. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan membayar beban pajak dalam jumlah yang sangat besar, sehingga mengurangi laba perusahaan secara signifikan.

Berdasarkan pertimbangan di atas, pendanaan utang memiliki manfaat yang lebih besar daripada biayanya. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya akan menghasilkan kinerja yang lebih tinggi pula.

### **2.1.2 Teori *Pecking Order***

Teori kedua yang menjelaskan hubungan antara tingkat utang dan kinerja perusahaan adalah teori *pecking order*. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan memiliki tingkatan prioritas sumber pendanaan. Pertama, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai investasinya dengan laba ditahan. Apabila laba ditahan tidak mencukupi, barulah perusahaan akan melakukan pendanaan dari utang sebagai prioritas kedua dan penerbitan saham sebagai prioritas terakhir (Myers, 1984).

Laba ditahan menjadi pilihan pertama perusahaan karena pendanaan ini dianggap paling tidak berisiko dibandingkan utang atau penerbitan saham. Pendanaan dengan laba ditahan tidak menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar beban bunga atau membayar dividen. Dengan demikian, keuntungan perusahaan dapat dinikmati secara utuh oleh pemilik perusahaan.

Berikutnya, pendanaan utang lebih diminati perusahaan daripada penerbitan saham karena tidak menimbulkan campur tangan pihak luar dalam pengambilan keputusan internal, atau dengan kata lain, kreditor tidak memiliki hak suara untuk mempengaruhi kebijakan manajer. Selain itu, biaya penerbitan utang lebih rendah apabila dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Pendanaan utang juga tidak mengharuskan perusahaan berbagi keuntungan dengan pihak lain. Kewajiban perusahaan kepada kreditor hanya sebatas beban bunga dan pelunasan utang.

Penerbitan saham menjadi alternatif terakhir untuk pendanaan perusahaan karena beberapa alasan. Dengan penerbitan saham, pemilik perusahaan harus memberikan sebagian hak kepemilikannya kepada pihak lain. Hal tersebut menyebabkan adanya campur tangan pihak lain dan kewajiban untuk berbagi keuntungan sesuai dengan proporsi kepemilikan saham perusahaan. Selain itu, biaya penerbitan saham juga dinilai lebih mahal dibandingkan dengan biaya penerbitan utang (Myers, 1984).

Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan kinerja keuangan yang lebih baik menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur modalnya. Pendanaan utang memiliki risiko yang cukup tinggi, yaitu kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan karena ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya memiliki kemungkinan kesulitan keuangan yang tinggi pula, sehingga dapat berdampak buruk bagi kinerja perusahaan.

### 2.1.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau pengembalian atas sumber daya yang diinvestasikan di dalamnya. Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang (Subramanyam dan Wild, 2010). Perusahaan melakukan evaluasi kinerja di setiap akhir periode akuntansi. Kinerja perusahaan yang meningkat dari periode ke periode menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang baik.

Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dihitung menggunakan ukuran ringkasan utama dari laporan laba rugi (laba dan penjualan) dan neraca (aset dan ekuitas). Rasio profitabilitas diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yaitu rasio profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi (Husnan 1992). Berkaitan dengan penjualan, rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Gross Profit Margin (GPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*. GPM menunjukkan rasio laba kotor terhadap penjualan. Berkaitan dengan biaya pokok produksi, GPM berguna untuk menganalisis efisiensi biaya pada bagian produksi. Semakin tinggi rasio GPM menunjukkan bahwa laba kotor perusahaan tinggi, disebabkan oleh biaya pokok produksi yang semakin efisien. Sebaliknya, apabila GPM bernilai negatif maka mengindikasikan bahwa terjadi pemborosan di bagian produksi. OPM menunjukkan rasio laba operasi terhadap penjualan. OPM berguna untuk menganalisis apakah perusahaan

masih bisa *going concern* atau tidak. Apabila nilai GPM positif sedangkan nilai OPM negatif, maka mengindikasikan bahwa beban operasi yang ditanggung perusahaan lebih besar dari laba yang dihasilkannya. Dengan kondisi yang demikian, sangat sulit bagi perusahaan untuk tetap mempertahankan aktivitas operasinya. NPM menunjukkan rasio laba bersih terhadap penjualan. NPM berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Apabila nilai OPM positif sementara nilai NPM negatif, maka mengindikasikan bahwa terjadi kesalahan dalam penentuan kebijakan perusahaan sehingga menimbulkan biaya modal yang tinggi dan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Berikutnya, berkaitan dengan investasi, rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. ROA menunjukkan rasio laba bersih terhadap total aset. ROA berguna untuk mengetahui tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan dari aset yang dimilikinya. Sementara ROE menunjukkan rasio laba bersih terhadap total ekuitas. ROE berguna untuk mengetahui tingkat pengembalian bagi pemegang saham atas modal yang diinvestasikannya (Subramanyam dan Wild, 2010).

#### **2.1.4 Struktur Modal**

Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2010). Menurut Asnawi dan Wijaya (2005), struktur modal merupakan kombinasi antara berbagai komponen pada sisi kanan neraca, yaitu utang dan ekuitas. Saat memperoleh pendanaan, perusahaan akan menginvestasikannya pada berbagai aset yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat menghasilkan

keuntungan lebih. Setiap sumber pendanaan memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Oleh karena itu, manajer harus mengkombinasikan berbagai sumber pendanaan tersebut untuk memperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Menurut Djohanputro (2008), sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari ekuitas dapat berupa laba ditahan dan penerbitan saham. Laba ditahan merupakan sumber dana yang paling aman. Namun, laba ditahan jumlahnya terbatas sehingga seringkali tidak mencukupi untuk pembiayaan investasi perusahaan. Pendanaan ekuitas lainnya adalah dengan penerbitan saham perusahaan. Pendanaan eksternal dengan penerbitan saham ini menyebabkan sebagian hak kepemilikan perusahaan berpindah ke tangan pihak lain. Di samping itu, penerbitan saham juga membutuhkan biaya yang lebih mahal dibandingkan biaya utang. Namun demikian, salah satu keuntungan dari penerbitan saham adalah perusahaan tidak perlu membayar dividen ketika sedang mengalami kerugian. Berbeda dengan pendanaan utang yang tetap mewajibkan perusahaan untuk membayar beban bunga, tidak peduli kondisi perusahaan sedang untung atau rugi.

Sumber pendanaan utang dapat berasal dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek adalah utang yang waktu jatuh temponya kurang dari satu tahun. Sementara utang jangka panjang adalah utang yang waktu jatuh temponya lebih dari satu tahun. Menurut Subramanyam dan

Wild (2010), utang merupakan sumber pendanaan yang lebih disukai daripada penerbitan saham karena dua alasan:

1. Bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil daripada pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas.
2. Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan dividen tidak.

Dengan tambahan dana dari utang, perusahaan dapat menjadi lebih produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Namun demikian, utang juga harus diimbangi dengan produktivitas yang baik. Sebab jika tidak, perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan karena jumlah utang yang harus dibayar berikut dengan bunganya melampaui jumlah laba yang dihasilkan perusahaan.

Tingkat utang perusahaan dinyatakan dengan rasio *leverage*. Rasio leverage meliputi *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)*. DER merupakan rasio total utang terhadap total ekuitas. DER menunjukkan seberapa besar utang perusahaan dijamin oleh ekuitas pemilik. Sedangkan DAR merupakan rasio total utang terhadap total aset. DAR menunjukkan seberapa besar aset perusahaan didanai oleh utang (Husnan, 1992). Semakin tinggi rasio *leverage* mengindikasikan bahwa semakin tinggi beban yang ditanggung perusahaan, sehingga semakin tinggi pula risiko yang ditanggungnya.

### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk menguji hubungan antara tingkat utang dan kinerja perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan hubungan positif antara tingkat utang dan kinerja perusahaan, diantaranya adalah Modigliani dan Miller, 1963; Roden dan Lewellen, 1995; serta Kyereboah dan Coleman, 2007. Sementara itu, sejumlah penelitian lain menunjukkan hubungan negatif antara tingkat utang dan kinerja perusahaan, diantaranya adalah Majumdar dan Chibber 1999; Gleason *et al.*, 2000; Zeitun dan Tian, 2007; serta Yazdanfar dan Ohman, 2014.

Modigliani dan Miller (1958) melakukan sebuah studi di Amerika yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berdasarkan pada asumsi pasar modal sempurna yang tidak ada di dunia nyata. Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller melakukan sebuah studi koreksi. Asumsi dilonggarkan dengan mempertimbangkan adanya pajak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan adanya *tax shield*.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Roden dan Lewellen (1995). Penelitian ini menguji pengaruh tingkat utang terhadap profitabilitas perusahaan. Ditemukan pengaruh yang positif antara tingkat utang terhadap profitabilitas. Begitu pula halnya pada penelitian Kyereboah dan Coleman (2007), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE.

Hubungan negatif antara tingkat utang dan kinerja perusahaan ditemukan pada penelitian Majumdar dan Chibber (1999), yang menyatakan bahwa tingkat

utang berpengaruh negatif terhadap marjin laba perusahaan. Gleason *et al.* (2000) serta Yazdanfar dan Ohman (2014) juga menemukan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif terhadap ROA.

Penelitian lain menguji pengaruh tingkat utang terhadap kinerja perusahaan secara terpisah antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang. Abor (2005) menyatakan bahwa rasio utang jangka pendek dan rasio total utang berpengaruh positif terhadap ROE, sementara rasio utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap ROE.

Pada tahun 2007, Abor kembali melakukan pengujian hubungan antara struktur modal dan kinerja pada perusahaan skala kecil dan menengah di Ghana dan Afrika Selatan. Pengujian pengaruh tingkat utang terhadap *Gross Profit Margin* (GPM) di Ghana dan Afrika Selatan menyatakan bahwa utang jangka pendek, total utang, dan utang dagang berpengaruh negatif terhadap GPM, sedangkan utang jangka panjang berpengaruh positif terhadap GPM. Pengujian pengaruh tingkat utang terhadap ROA di Ghana menyatakan bahwa utang jangka pendek, utang jangka panjang, total utang, dan utang dagang berpengaruh negatif terhadap ROA. Pengujian pengaruh tingkat utang terhadap ROA di Afrika Selatan menyatakan bahwa utang jangka pendek dan utang dagang berpengaruh positif terhadap ROA, sedangkan utang jangka panjang dan total utang berpengaruh negatif terhadap ROA. Terakhir, pengujian pengaruh tingkat utang terhadap *Market to Book Value* (MBV) di Afrika Selatan menunjukkan bahwa utang jangka pendek dan utang dagang berpengaruh positif terhadap MBV, sedangkan utang jangka panjang dan total utang berpengaruh negatif terhadap MBV.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
Modigliani dan Miller (1958)	Regresi berganda	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: struktur modal.	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Modigliani dan Miller (1963)	Regresi berganda	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: tingkat utang.	Tingkat utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Roden dan Lewellen (1995)	Regresi berganda	Variabel dependen: profitabilitas. Variabel independen: tingkat utang	Tingkat utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
Majumdar dan Chibber (1999)	Regresi berganda	Variabel dependen: marjin laba. Variabel independen: tingkat utang	Tingkat utang berpengaruh negatif terhadap marjin laba.
Gleason <i>et al.</i> (2000)	Regresi berganda	Variabel dependen: ROA. Variabel independen: tingkat utang	Tingkat utang berpengaruh negatif terhadap ROA.
Abor (2005)	Regresi berganda	Variabel dependen: ROE. Variabel independen: Utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang.	Utang jangka pendek dan total utang berpengaruh positif terhadap ROE, sedangkan utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap ROE.

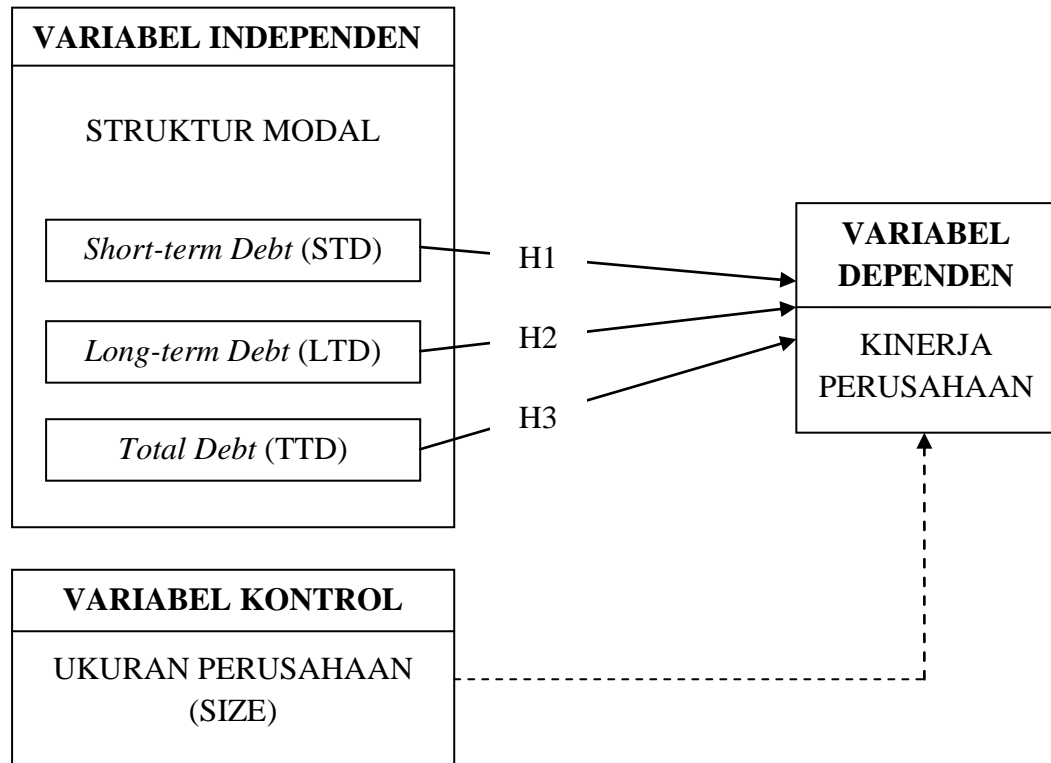
Peneliti	Metode Analisis	Variabel	Hasil
Abor (2007)	Regresi berganda	Variabel dependen: GPM, ROA, dan <i>Market to Book Value</i> (MBV) Variabel independen: Utang jangka pendek, utang jangka panjang, total utang, dan utang dagang.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Utang jangka pendek, total utang, dan utang dagang berpengaruh negatif terhadap GPM, sedangkan utang jangka panjang berpengaruh positif terhadap GPM (Ghana dan Afrika Selatan).</li> <li>- Utang jangka pendek, utang jangka panjang, total utang, dan utang dagang berpengaruh negatif terhadap ROA (Ghana).</li> <li>- Utang jangka pendek dan utang dagang berpengaruh positif terhadap ROA, sedangkan utang jangka panjang dan total utang berpengaruh negatif terhadap ROA (Afrika Selatan).</li> <li>- Utang jangka pendek dan utang dagang berpengaruh positif terhadap MBV, sedangkan utang jangka panjang dan total utang berpengaruh negatif terhadap MBV (Afrika Selatan).</li> </ul>
Zeitun dan Tian (2007)	Regresi berganda	Variabel dependen: ROA dan MBV. Variabel independen: tingkat utang	Tingkat utang berpengaruh negatif terhadap ROA dan MBV.
Kyereboah dan Coleman (2007)	Regresi berganda	Variabel dependen: ROA dan ROE. Variabel independen: <i>leverage</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE

Peneliti	Metode Analisis	Variabel	Hasil
Ebaid (2009)	Regresi berganda	Variabel dependen: ROA, ROE, dan GPM. Variabel independen: Utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang.	- Utang jangka pendek dan total utang berpengaruh negatif terhadap ROA, sedangkan pengaruh utang jangka panjang tidak signifikan. - Tingkat utang tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dan GPM.
Yazdanfar dan Ohman (2014)	Regresi berganda	Variabel dependen: ROA. Variabel independen: tingkat utang.	Tingkat utang berpengaruh negatif terhadap ROA.

## 2.2 Kerangka Pemikiran Teoretis

Dengan melihat hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang kontradiktif, maka penelitian ini perlu dilakukan untuk menguji kembali hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Struktur modal sebagai variabel independen dalam penelitian ini diukur dengan tingkat utang perusahaan. Tingkat utang perusahaan yang diukur dalam penelitian ini meliputi rasio utang jangka pendek terhadap total aset (*Short-term Debt / STD*), rasio utang jangka panjang terhadap total aset (*Long-term Debt / LTD*), dan rasio total utang terhadap total aset (*Total Debt / TTD*). Sementara itu, kinerja perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*. Penelitian ini juga menyertakan satu variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*SIZE*).

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoretis**



### 2.3 Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan berdasarkan pada pembahasan teori struktur modal yang telah dilakukan di subbab sebelumnya, yaitu teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Penelitian ini dilakukan dengan tiga model, mengacu pada penelitian Ebaid (2009). Model pertama menguji pengaruh tingkat utang jangka pendek terhadap kinerja perusahaan, model kedua menguji pengaruh tingkat utang jangka panjang terhadap kinerja perusahaan, dan model ketiga menguji pengaruh tingkat total utang terhadap kinerja perusahaan. Pengembangan hipotesis dalam penelitian ini disesuaikan dengan ketiga model yang digunakan.

### **2.3.1 Pengaruh Tingkat Utang Jangka Pendek terhadap Kinerja Perusahaan.**

Kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu yang relatif pendek, biasanya satu tahun. Kewajiban jangka pendek dapat timbul dari aktivitas operasi dan aktivitas pendanaan. Kewajiban jangka pendek yang timbul dari aktivitas operasi meliputi utang usaha, pendapatan diterima di muka, utang gaji, utang pajak, dan beban operasi akrual lainnya. Kewajiban jangka pendek yang timbul dari aktivitas pendanaan meliputi kredit jangka pendek, utang bunga, serta bagian dari utang jangka panjang yang telah jatuh tempo.

Utang jangka pendek umumnya digunakan untuk mendanai aset lancar dan memerlukan penggunaan aset lancar dalam pelunasannya. Aset lancar meliputi kas dan aset lain yang bisa dikonversi menjadi kas atau digunakan oleh perusahaan dalam kurun waktu satu tahun. Aset yang termasuk dalam kelompok aset lancar antara lain kas, piutang, persediaan, beban dibayar di muka, dan surat berharga yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun (Subramanyam dan Wild, 2010). Apabila perusahaan tidak bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya akan dipertanyakan, dan kelangsungan hidup perusahaan pun diragukan.

Teori struktur modal memiliki beberapa pandangan yang berbeda mengenai pengaruh tingkat utang terhadap kinerja perusahaan. Teori *trade off* menjelaskan bahwa tingkat utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pendanaan utang diharapkan dapat meningkatkan kapasitas produksi

perusahaan dan dapat memberikan manfaat penghematan pajak. Sebaliknya, teori *pecking order* menjelaskan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan karena risiko yang dibawanya.

Penelitian Abor (2005) menunjukkan bahwa tingkat utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat beban bunga untuk utang jangka pendek relatif kecil sehingga tidak membebani perusahaan. Sementara itu, Ebaid (2009) menyatakan bahwa tingkat utang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Dari uraian di atas, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H1: Tingkat utang jangka pendek berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

### **2.3.2 Pengaruh Tingkat Utang Jangka Panjang terhadap Kinerja Perusahaan.**

Kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun. Kewajiban jangka panjang meliputi kredit jangka panjang, utang obligasi, utang hipotik, utang wesel, atau utang sewa. Utang jangka panjang umumnya digunakan untuk membiayai aset tetap, seperti pengadaan gedung, mesin, dan peralatan (Malik, 2010).

Utang jangka panjang memiliki manfaat dan juga risiko yang lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek. Waktu jatuh tempo pelunasan yang panjang memberikan kelonggaran bagi perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana tersebut untuk menghasilkan keuntungan lebih. Dengan demikian, utang jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun di sisi lain, utang

jangka panjang memiliki tingkat bunga yang relatif lebih tinggi. Tingkat bunga yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan dalam pelunasannya, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Apabila terjadi terus-menerus, hal ini dapat berakibat pada kebangkrutan.

Penelitian Abor (2005) menunjukkan bahwa tingkat utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat beban bunga untuk utang jangka panjang relatif tinggi sehingga menjadi beban bagi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan kinerja perusahaan. Sementara itu, Abor (2007) menunjukkan bahwa tingkat utang jangka panjang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Gross Profit Margin* (GPM). Hal ini disebabkan karena utang jangka panjang dapat digunakan untuk meningkatkan penjualan, sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Dari uraian di atas, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H2: Tingkat utang jangka panjang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

### **2.3.3 Pengaruh Tingkat Total Utang terhadap Kinerja Perusahaan.**

Total kewajiban adalah jumlah dari keseluruhan kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Menurut PSAK Nomor 21, apabila pada awal transaksi penyerahan suatu instrumen keuangan mengandung kewajiban kontraktual untuk menyerahkan uang tunai atau sejenisnya di masa depan, maka instrumen keuangan tersebut digolongkan sebagai

kewajiban. Perusahaan dengan dana internal yang terbatas akan melakukan pendanaan utang untuk menambah kapasitas produksinya, sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih besar.

Utang menuntut perusahaan untuk melakukan pembayaran di masa depan. Makin besar proporsi utang pada struktur modal suatu perusahaan, makin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo juga turut meningkat.

Abor (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat utang terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menyebutkan bahwa tingkat utang jangka pendek berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, tingkat utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, dan tingkat total utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Modigliani dan Miller, 1963; Roden dan Lewellen, 1995; serta Kyreboah dan Coleman mendokumentasikan pengaruh positif tingkat utang terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, Majumdar dan Chibber, 1999; Gleason *et al.*, 2000; Zeitun dan Tian, 2007; serta Yazdanfar dan Ohman, 2014 mendokumentasikan pengaruh negatif tingkat utang terhadap kinerja perusahaan. Dari uraian di atas, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H3: Tingkat total utang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

Dalam bab metode penelitian ini dijelaskan langkah-langkah dalam melakukan penelitian. Bab ini berisi lima subbab, yaitu variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen merupakan variabel yang tergantung atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel independen merupakan variabel bebas yang mempengaruhi variabel dependen. Sementara variabel kontrol digunakan untuk mengendalikan perbedaan dalam lingkungan variabel dependen dan variabel independen.

Populasi dan sampel menunjukkan objek penelitian atau sesuatu yang diteliti. Dalam subbab ini juga dijelaskan bagaimana teknik pengambilan sampel dari sekian banyak perusahaan yang ada di Indonesia.

Subbab berikutnya membahas mengenai jenis dan sumber data penelitian. Subbab ini menjelaskan jenis data yang digunakan dalam penelitian, apakah penelitian menggunakan data kualitatif atau data kuantitatif. Selain itu, dijelaskan pula dari mana data penelitian diperoleh, apakah data penelitian merupakan data primer atau data sekunder, serta bagaimana data penelitian dikumpulkan.

Bagian terakhir dalam bab ini adalah metode analisis. Metode analisis menjelaskan bagaimana data-data penelitian diolah hingga dapat ditarik sebuah kesimpulan mengenai topik yang dibahas dalam penelitian.

### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya adalah variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Dalam subbab ini akan dijelaskan variabel apa saja yang digunakan dalam penelitian, berikut cara pengukurannya.

#### **3.1.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba yang dijadikan sebagai dasar pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah bunga dan pajak. Hal ini disebabkan karena penelitian ini mempertimbangkan manfaat dan biaya pendanaan utang yang berkaitan dengan beban bunga dan beban pajak. Profitabilitas diukur berdasarkan pada hubungannya dengan penjualan dan hubungannya dengan investasi. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan tiga alat ukur kinerja berbasis akuntansi yang umum digunakan, antara lain:

1. *Return on Asset (ROA)*

ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva , yang mengukur tingkat pengembalian investasi total (Husnan, 1992).

ROA juga sering disebut dengan *Return on Investment* (ROI). ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

## 2. *Return on Equity* (ROE)

Perbandingan antara laba bersih dan modal sendiri (ekuitas) merupakan tingkat keuntungan dari investasi pemilik modal sendiri (Husnan, 1992). ROE disebut juga *Return on Net Worth*. ROE dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

## 3. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. NPM menunjukkan laba bersih yang diperoleh perusahaan per rupiah penjualan (Husnan, 1992). NPM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal diukur dengan rasio utang. Rasio utang mengukur persentase penggunaan dana yang berasal dari kreditur (Husnan, 1992). Sama seperti literatur sebelumnya (Abor, 2005; Abor, 2007; dan Ebaid, 2009), rasio utang dikelompokkan ke dalam tiga bagian, yaitu:

1. *Short-term Debt (STD)*

STD menunjukkan perbandingan antara utang jangka pendek dengan total aset perusahaan. STD diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{STD} = \frac{\text{Liabilitas jangka pendek}}{\text{Total aset}}$$

2. *Long-term Debt (LTD)*

LTD menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan total aset perusahaan. LTD diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{LTD} = \frac{\text{Liabilitas jangka panjang}}{\text{Total aset}}$$

3. *Total Debt (TTD)*

TTD menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan. TTD diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TTD} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$$

### **3.1.3 Variabel kontrol**

Penelitian Abor (2005) menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara ukuran dan kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar kapasitas produksinya, sehingga perusahaan berkemungkinan menghasilkan laba yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan logaritma dari total aset.

**Tabel 3.1 Definisi Variabel**

<b>Variabel</b>	<b>Definisi</b>
<b>Variabel dependen: Kinerja perusahaan</b>	
<i>Return on Asset (ROA)</i>	Laba bersih dibagi total aset
<i>Return on Equity (ROE)</i>	Laba bersih dibagi total ekuitas
<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	Laba bersih dibagi penjualan
<b>Variabel independen: Struktur modal</b>	
<i>Short-term Debt (STD)</i>	Liabilitas jangka pendek dibagi total aset
<i>Long-term Debt (LTD)</i>	Liabilitas jangka panjang dibagi total aset
<i>Total Debt (TTD)</i>	Total liabilitas dibagi total aset
<b>Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan</b>	
SIZE	Logaritma total aset

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan memberikan kriteria-kriteria tertentu untuk menentukan sampel mana yang diambil dari suatu populasi. Kriteria sampel dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013.
2. Perusahaan pada poin 1 yang memiliki ketersediaan data keuangan pada tahun 2013.
3. Perusahaan pada poin 1 dan 2 yang memiliki nilai ekuitas positif.

Perusahaan keuangan dikeluarkan dari sampel karena perbedaan basis struktur modalnya dengan perusahaan non keuangan. Sementara perusahaan dengan nilai ekuitas negatif dikeluarkan dari sampel penelitian karena dapat menimbulkan kesalahan interpretasi kinerja perusahaan.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa angka-angka dalam laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Laporan keuangan perusahaan dapat diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Selain itu, digunakan data pendukung dari *fact book* dan ringkasan kinerja perusahaan, yang juga dapat diunduh pada situs BEI seperti yang telah disebutkan di atas.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi dokumen. Pengumpulan data dilakukan dengan melihat data sekunder yang telah tersedia berupa laporan keuangan perusahaan publik yang diperoleh dari situs BEI.

### **3.5 Metode Analisis**

Terdapat tiga langkah analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis pada penelitian ini. Pertama, dilakukan analisis statistik deskriptif. Berikutnya, dilakukan uji asumsi klasik. Terakhir adalah analisis regresi berganda.

### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data (Ghozali, 2006). Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Rata-rata menunjukkan gambaran umum suatu kelompok data. Standar deviasi memberikan keterangan variabilitas data. Nilai maksimum menunjukkan nilai tertinggi dan nilai minimum menunjukkan nilai terendah dalam suatu kelompok data.

### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik adalah analisis yang harus dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis. Tujuan dari dilakukannya uji asumsi klasik ini adalah untuk memastikan bahwa model yang digunakan dalam penelitian merupakan model yang layak dan dapat memberikan hasil pengujian hipotesis yang akurat. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

#### **3.5.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Uji normalitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan analisis grafik atau dengan analisis statistik. Penelitian ini menggunakan baik analisis grafik maupun analisis statistik dalam menentukan normalitas data. Analisis grafik dilakukan

dengan histogram dan *normal probability plot*. Sementara analisis statistik dilakukan dengan uji Kolmogorov- Smirnov. Model regresi dikatakan lolos uji normalitas apabila grafik histogramnya berbentuk menyerupai lonceng, titik-titik dalam grafik *normal probability plot*-nya berada di sekitar garis diagonal, dan memiliki nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov di atas 0,05.

### **3.5.2.2 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji korelasi yang terjadi di antara variabel-variabel independen. Pada model penelitian yang baik seharusnya tidak ditemukan korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006). Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan analisis nilai *tolerance*, *Variance Inflation Factor* (VIF), dan koefisien korelasi. Model regresi dikatakan tidak mengandung multikolinearitas apabila memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10, nilai VIF kurang dari 10, dan nilai koefisien korelasi di bawah 95%.

### **3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas, atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan grafik *scatterplot*. Model regresi dikatakan homoskedastisitas

apabila titik-titik dalam grafik *scatterplot* tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

### 3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2006). Variabel dependen adalah kinerja perusahaan. Variabel independen adalah tingkat utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang. Variabel kontrol menggunakan ukuran perusahaan. Pengaruh tingkat utang terhadap kinerja perusahaan diuji dengan model regresi berikut:

$$\text{Kinerja perusahaan} = \beta_0 + \beta_1\text{STD} + \beta_2\text{SIZE} + e \quad (1)$$

$$\text{Kinerja perusahaan} = \beta_0 + \beta_1\text{LTD} + \beta_2\text{SIZE} + e \quad (2)$$

$$\text{Kinerja perusahaan} = \beta_0 + \beta_1\text{TTD} + \beta_2\text{SIZE} + e \quad (3)$$

Keterangan:

STD = Rasio utang jangka pendek terhadap total aset

LTD = Rasio utang jangka panjang terhadap total aset

TTD = Rasio total utang terhadap total aset

SIZE = Logaritma total aset (ukuran perusahaan)

e = Error

### 3.5.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji statistik F, uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), dan uji statistik t. Pengujian ini dilakukan untuk

mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktualnya (Ghozali, 2006).

#### **3.5.4.1 Uji Statistik F**

Uji statistik F atau uji signifikansi simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Dalam uji statistik F ini, apabila nilai F lebih besar dari 4 dan nilai signifikansi simultan kurang dari 0,05 maka variabel-variabel independen dapat disimpulkan memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

#### **3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Besarnya nilai  $R^2$  ada pada *range* angka nol hingga satu. Nilai  $R^2$  menunjukkan seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model (Ghozali, 2006).

#### **3.5.4.3 Uji Statistik t**

Uji statistik t menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berbeda dengan uji statistik F yang menguji pengaruh semua variabel independen secara simultan, uji statistik t ini menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individual atau parsial. Dalam uji statistik t, apabila nilai t lebih besar dari 2 dan nilai signifikansi parsial kurang dari 0,05 maka variabel independen dinyatakan secara individual

mempengaruhi variabel dependen, atau dengan kata lain hipotesis penelitian diterima (Ghozali, 2006).