

PENGARUH STRUKTUR UTANG TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013)



SKRIPSI

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

Disusun Oleh:

Wempy Singgih H

NIM. 12030111130023

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Wempy Singgih Herdiyanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130023
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR UTANG TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris pada
Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013)**

Dosen Pembimbing : Dr. Darsono, S.E., M.BA., Akt.

Semarang, 3 Juni 2015

Dosen Pembimbing,

(Dr. Darsono, S.E., M.BA., Akt.)
NIP. 19620813 19901 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Wempy Singgih Herdiyanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130023
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR UTANG
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi
Empiris pada Perusahaan Manufaktur Tahun
2011-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 18 Juni 2015

Tim Penguji:

1. Dr. Darsono, S.E., M.BA., Akt. (.....)
2. Anis Chariri, SE, MCom, Ph.D. Akt. (.....)
3. Drs. Agustinus Santosa Adiwibowo, MSi.,Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Wempy Singgih Herdiyanto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Struktur Utang Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013)**, adalah 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/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 saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 3 Juni 2015

Yang membuat pernyataan,

Wempy Singgih H

12030111130023

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya”. (Q.S. Al-Baqarah: 286)

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”. (QS. Alam Nasyroh: 5-6)

Sesuatu yang dilakukan dengan sungguh-sungguh, niat, sabar, dan doa pasti akan menuai hasil yang memuaskan. Keberhasilan tidak akan pernah mengkhianati proses.

Penulis

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Bapak, Ibu, dan Kedua Kakakku tersayang. Terimakasih atas segala doa, dukungan, dan kasih sayang yang kalian berikan. Semuanya tak akan pernah mampu tergantikan dan terbayar oleh apapun.

ABSTRACT

This research was aimed to test the effect of debt structure to firm performance. Dependent variable is firm performance represented by profitability rate with the indicator of return on asset (ROA). While independent variables consist of short-term debt to asset (STD), long-term debt to asset (LTD) and total debt to asset (TDA). Each measures with the data within this year and last year.

Population in this research is manufacture companies that listed on Indonesia Stock Exchange from 2011 to 2013. Sampling method used in this research is purposive sampling. Data from 306 companies was taken as research samples. The data of this research analyzed using multiple regression model.

The result of this research shows that last year TDA, last year STD and last year LTD don't have any significant relation to firm performance. Otherwise significant result is gained from this year TDA, this year STD and this year LTD that they negatively have any relation to firm performance (ROA).

Keywords: *debt structure, company performance, profitability, ROA*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur utang terhadap kinerja perusahaan. Variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diwakili oleh tingkat profitabilitas dengan indikator *return on asset* (ROA). Variabel independen diproksikan dengan utang jangka pendek atas asset baik tahun ini maupun tahun lalu, utang jangka panjang atas asset tahun ini dan tahun lalu, dan total utang atas asset tahun ini dan tahun lalu.

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 306 perusahaan. Data dianalisis dengan menggunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression*).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa TDA tahun lalu, STD tahun lalu dan LTD tahun lalu tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), sedangkan TDA tahun ini, STD tahun ini, LTD tahun ini memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA).

Kata Kunci: struktur utang, kinerja perusahaan, profitabilitas, ROA.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **"PENGARUH STRUKTUR UTANG TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013)"**. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan program S1 (Strata 1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, doa, semangat, dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Ayahanda C.S. Hermanto (Alm) serta Ibunda Sawar Indati tercinta, yang tak henti-hentinya memberi kasih sayang, nasihat, semangat, serta doa untuk penulis. Terimakasih atas segala pengorbanan dan ketulusan yang telah diberikan selama ini. Semoga Bapak ditempatkan di tempat yang mulia di sisi Allah SWT dan Ibu selalu diberi kesehatan oleh Allah SWT.
2. Kedua kakak tersayang, Mbak Dian dan Mbak Farah. Terima kasih atas segala motivasi, dorongan dan doanya dan kasih sayangnya.
3. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

4. Dr. Darsono, S.E., M.BA., Akt selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis, serta seluruh staf tata usaha yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan.
6. Sahabat Pak Wo Clan, Admo, Acil, Bagus, Hendry, Ratih, Surem, Kadir, Kunam, Bagas, Bajuri yang selalu memberikan motivasi dan canda tawa kepada penulis.
7. Rizky Anta Restiyanti yang selalu memberi semangat, doa, bantuan, nasihat dan selalu menemani serta mendengarkan curahan hati penulis.
8. Hanif, Adit, Fajar, Rizky, Hermas terima kasih telah menjadi sahabat baik bagi penulis. Terima kasih untuk *support*, canda tawa, keceriaan dan semangat yang diberikan kepada penulis selama di menjalani masa perkuliahan.
9. Teman-teman seperjuangan bimbingan skripsi Muadz, Satria, Kosyi, Andika. Terima kasih atas bantuan serta *sharing* ilmu dan pengetahuannya selama proses penulisan skripsi.
10. Teman-teman voli FEB Undip. Terima kasih telah mengajarkan arti semangat juang, kerja sama dan kebersamaan sehingga penulis dapat menjadi pribadi yang lebih bijaksana dan tidak mudah menyerah.

11. Keluarga besar Akuntansi angkatan 2011 yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas kebersamaan dan pengalaman selama penulis menjalani masa kuliah. Sukses untuk kita semua.

12. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan doa, bantuan, dan dukungan dalam penulisan skripsi.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu, penulis akan menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan wawasan dan ilmu pengetahuan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Semarang, 3 Juni 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	10
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	10
1.4 Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Landasan Teori.....	13

2.1.1 Teori <i>Pecking Order</i>	13
2.1.2 Utang / Liabilitas	14
2.1.3 Profitabilitas.....	16
2.1.4 Ukuran Perusahaan	17
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.3 Kerangka Pemikiran	21
2.4 Perumusan Hipotesis	23
2.4.1 Pengaruh Total Utang Tahun Lalu Terhadap Kinerja Perusahaan	23
2.4.2 Pengaruh Utang Jangka Pendek Tahun Lalu Terhadap Kinerja Perusahaan	24
2.4.3 Pengaruh Utang Jangka Panjang Tahun Lalu Terhadap Kinerja Perusahaan	25
2.4.4 Pengaruh Total Utang Tahun Sekarang Terhadap Kinerja Perusahaan	26
2.4.5 Pengaruh Utang Jangka Pendek Tahun Sekarang Terhadap Kinerja Perusahaan	27
2.4.6 Pengaruh Utang Jangka Panjang Tahun Sekarang Terhadap Kinerja Perusahaan	38
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	30
3.1.1 Variabel Dependen	30
3.1.2 Variabel Independen	30

3.1.3	Variabel Kontrol.....	30
3.2	Populasi dan Sampel	31
3.2.1	Populasi.....	31
3.2.2	Sampel	31
3.2.3	Cara Pengumpulan Sampel.....	31
3.3	Jenis dan Sumber Data	32
3.4	Metode Analisis Data	32
3.4.1	Statistik Deskriptif.....	32
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	32
3.4.2.1	Uji Normalitas	32
3.4.2.2	Uji Multikolonieritas	33
3.4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	33
3.4.2.4	Uji Autokorelasi.....	34
3.4.3	Uji Hipotesis	34
3.4.3.1	Uji Statistik t	35
3.4.3.2	Uji Statistik F.....	35
3.4.3.3	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	36
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		37
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	37
4.2	Analisis Data	38
4.2.1	Statistik Deskriptif	38
4.2.2	Pengujian Asumsi Klasik	41
4.2.2.1	Uji Normalitas	42

4.2.2.2 Uji Multikolonieritas	43
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	43
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	44
4.2.3 Uji Hipotesis.....	44
4.2.3.1 Uji Hipotesis Model 1.....	46
4.2.3.1.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	46
4.2.3.1.2 Uji Statistik F.....	47
4.2.3.1.3 Uji Statistik t	47
4.2.3.2 Uji Hipotesis Model 2.....	49
4.2.3.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	49
4.2.3.2.2 Uji Statistik F.....	50
4.2.3.2.3 Uji Statistik t	51
4.3 Interpretasi Hasil	53
4.3.1 Total Utang Tahun Lalu Berpengaruh Negatif Terhadap Kinerja Perusahaan	53
4.3.2 Utang Jangka Pendek Tahun Lalu Berpengaruh Negatif Terhadap Kinerja Perusahaan	54
4.3.3 Utang Jangka Panjang Tahun Lalu Berpengaruh Negatif Terhadap Kinerja Perusahaan.....	55
4.3.4 Total Utang Tahun Sekarang Berpengaruh Negatif Terhadap Kinerja Perusahaan	55
4.3.5 Utang Jangka Pendek Tahun Sekarang Berpengaruh Negatif Terhadap Kinerja Perusahaan	56

4.3.6 Utang Jangka Panjang Tahun Sekarang Berpengaruh Negatif Terhadap Kinerja Perusahaan	57
BAB V PENUTUP	59
5.1 Kesimpulan	59
5.2 Keterbatasan	59
5.3 Saran... ..	60
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	64

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	19
Tabel 4.1 Proses Sampling	38
Tabel 4.2 Deskripsi statistik 1	39
Tabel 4.3 Deskripsi statistik 2	40
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas.....	42
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas.....	43
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	45
Tabel 4.7 Uji R^2 Model 1	46
Tabel 4.8 Uji F Model 1	47
Tabel 4.9 Uji t – statistik Model 1	48
Tabel 4.10 Uji R^2 Model 2	49
Tabel 4.11 Uji F Model 2	50
Tabel 4.12 Uji t – statistika Model 2.....	51
Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Penelitian.....	53

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 1	21
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran 2	22
Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas	47

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN	64
LAMPIRAN B DATA OUTLIER	68
LAMPIRAN C STATISTIK DESKRIPTIF	69
LAMPIRAN D UJI ASUMSI KLASIK	70
LAMPIRAN E ANALISIS REGRESI	73

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis pada saat ini semakin pesat. Banyak perusahaan mulai bersaing guna terus menjaga kelangsungan hidupnya. Untuk bisa tetap menjaga kelangsungan hidupnya, maka sebuah perusahaan harus mempunyai tujuan tertentu agar cita-cita tersebut dapat terlaksana baik dalam jangka pendek ataupun dalam jangka panjang. Tujuan sebuah perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya. Ada juga yang menyebutkan tujuan perusahaan untuk memakmurkan pemilik perusahaan dan para pemegang saham. Di sisi lain juga perlu adanya sebuah koreksi untuk mengetahui pencapaian perusahaan selama periode tertentu, hal ini berguna untuk mengambil tindakan yang akan dilakukan perusahaan di masa mendatang yang searah dengan tujuan perusahaan. Tujuan tersebut dapat dicapai jika tata kelola sebuah perusahaan tersebut dikelola sebaik-baiknya. Baik dalam pengelolaan modal, pengelolaan aset, pengelolaan mengenai sumber daya manusia, dan lain sebagainya.

Dalam setiap usahanya, perusahaan pasti memiliki target laba tertentu yang meningkat dari tahun ke tahun. Berbagai kebijakan ditetapkan untuk meningkatkan laba, salah satunya dengan peningkatan kinerja. Peningkatan kinerja dilakukan dengan cara pembenahan permodalan perusahaan untuk mendukung penguasaan jaringan guna mampu bersaing. Berbicara soal laba,

menurut Hikmattulloh (2008), laba kini juga berhubungan dengan laba mendatang, semakin tinggi laba saat ini akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya. Diharapkan dengan suntikan modal tersebut perusahaan bisa lebih baik lagi memproses produksi sehingga laba mendatang akan bertambah. Dengan konsep pemikiran tersebut berarti laba tahun mendatang setidaknya dipengaruhi oleh keputusan permodalan tahun sebelumnya.

Banyak kejadian dalam dunia usaha, tidak sedikit perusahaan terpaksa harus mundur dan mengalami kebangkrutan ditengah-tengah persaingan ketat karena tidak mampu mengelola modal yang dimiliki secara efektif dan efisien. Baik itu dari modal sendiri atau yang berasal dari utang. Sebagai contoh perusahaan maskapai penerbangan Merpati Airlines milik pemerintah yang mengalami kebangkrutan karena terlilit utang yang cukup besar mencapai delapan triliun per 2014. Oleh sebab itu, untuk meminimalisasi kejadian serupa, manajer keuangan dituntut untuk mengelola sumber dana sebaik-baiknya guna menjaga kelangsungan perusahaan.

Masalah pengelolaan modal menjadi hal yang sensitif karena modal sendiri merupakan sebuah komponen wajib yang harus dimiliki oleh sebuah perusahaan, tanpa modal perusahaan sulit untuk berkembang menjadi besar. Modal tersebut dapat digunakan untuk keperluan sehari-hari perusahaan, seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji karyawan, pembayaran biaya listrik, air, dan telepon, dan pembayaran-pembayaran kewajiban atau utang lancar yang sewaktu – waktu harus dilunasi.

Baik buruknya struktur modal dalam perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Modigliani dan Miller (dalam Salim dan Yadav 2012) berpendapat bahwa di pasar modal yang sempurna, strategi tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi kemudian mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengubah struktur modal karena keuntungan pajak utang. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal buruk, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

Menurut Husnan dan Enny (2012), struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen dan saham ekuitas yang digunakan untuk perencanaan mendapatkan modal atau dapat di artikan sebagai bauran atas dana-dana yang digunakan untuk membentuk sebuah modal perusahaan baik melalui utang atau modal sendiri.

Berbicara mengenai modal tidak terlepas dari utang, karena permodalan sebuah perusahaan tidak sedikit yang menggunakan utang sebagai bagian di dalamnya. Utang sendiri terbagi atas dua jenis, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Keduanya membentuk struktur utang yang akan dipergunakan oleh perusahaan untuk menjalankan usahanya baik untuk operasional ataupun untuk berinvestasi. Penggunaan utang sebagai modal usaha memiliki kelebihan dan kekurangan. Menurut Maryono (2014), kelebihan penggunaan utang diperoleh dari pajak dan disiplin manajer (kewajiban membayar utang menyebabkan disiplin manajemen). Tingginya utang akan menurunkan tingkat pajak sehingga perusahaan diuntungkan dengan hal tersebut.

Sedangkan kerugian penggunaan utang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Menurut Weston dan Brigham (1991:459) kebijaksanaan struktur modal melibatkan pemilihan antara risiko dan tingkat pengembalian. Penggunaan utang yang besar berarti menaikkan tingkat risiko arus pendapatan perusahaan, tetapi menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingginya risiko dapat menurunkan harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian juga dapat meningkatkan harga saham.

Dalam menilai baik buruknya kondisi perusahaan, dapat menerapkan indikator kinerja. Kinerja perusahaan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang dapat dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan. Dengan demikian kinerja perusahaan selain untuk mengetahui keadaan keuangan suatu perusahaan, juga mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Penilaian kinerja keuangan juga merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen untuk melihat tercapainya tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Selain hal tersebut kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.

Menurut Hanafi (2010), mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Helfert (1996:67) berpendapat bahwa “Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen.”

Munawir (2000) berpendapat tujuan penilaian kinerja perusahaan adalah Untuk mengetahui tingkat likuiditas, untuk mengetahui tingkat solvabilitas, untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, dan untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha.

Sugiyarso dan Winarni (2005) mengartikan profitabilitas adalah “Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aset maupun modal sendiri”. Rasio profitabilitas terdiri atas *Profit Margin*, *Basic Earning Power*, *Return On Assets*, dan *Return On Equity*. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin besar rasio, akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Yadav pada tahun 2012. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa utang jangka pendek, utang jangka panjang dan total utang berpengaruh negatif terhadap ROA, ROE, dan EPS. Pertumbuhan memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja diseluruh sektor. Utang jangka pendek dan utang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap tobin's Q dan total utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja secara keseluruhan.

1.2 Rumusan Masalah

Menurut Modigliani dan Miller (1958) menerangkan teori ini dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang. Mereka berpendapat bahwa kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba di masa datang tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak. Dalam hal ini struktur modal diwakili oleh tingkat utang. Kemudian MM berpendapat tahun 1963 dengan mempertimbangkan pajak. Semakin tinggi utang maka beban yang ditanggung juga tinggi. Tetapi tingginya beban tersebut dapat digunakan untuk menurunkan pajak perusahaan, hal tersebut yang menjadikan keuntungan. Tetapi tingginya beban bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan selain mengganggu profitabilitas akibat beban yang tinggi, juga dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo, sehingga akan mengganggu kontinuitas operasi perusahaan tahun berikutnya. Oleh karena itu, masalah pertama yang muncul dalam penelitian ini adalah:

Pertanyaan penelitian 1: Apakah total utang tahun lalu berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

Utang jangka pendek merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang jatuh temponya kurang dari atau sama dengan satu tahun. Utang tersebut biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Harianto dan Siswanto (1998) terdapat beberapa faktor yang digunakan dalam memprediksi laba tahun mendatang, salah satunya adalah tingkat leverage. Tingkat leverage merupakan salah satu hal yang mencerminkan risiko perusahaan. Jika tingkat leverage ini baik maka perusahaan memiliki kemampuan yang lebih untuk meningkatkan produksi dan menghasilkan pertumbuhan penjualan dan laba yang lebih besar. Kondisi perusahaan yang demikian dapat meningkatkan kepercayaan para investor dan meningkatkan nilai saham perusahaan di masa mendatang.

Berdasar penjelasan tersebut masalah kedua yang muncul dalam penelitian ini adalah:

Pertanyaan penelitian 2: Apakah utang jangka pendek tahun lalu berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

Utang jangka panjang merupakan salah satu sumber modal eksternal yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi guna mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Menurut Brigham, (dalam Wa'afani 2008) jika perusahaan mempunyai beban utang yang bertambah, namun investasi yang dibiayai dari utang itu memberikan penghasilan yang lebih besar dibandingkan biaya utangnya. Maka keadaan tersebut mampu menambah laba perusahaan. Tetapi jika hal tersebut berkebalikan maka perusahaan akan mengalami kerugian akibat beban yang terlalu tinggi. Laba perusahaan mempunyai hubungan erat dengan laba mendatang karena semakin besar laba masa kini dapat mendorong investor untuk menanamkan modal sehingga laba mendatang akan meningkat. Berdasar penjelasan di atas masalah ketiga yang muncul dalam penelitian ini adalah:

Pertanyaan penelitian 3: Apakah utang jangka panjang tahun lalu berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

Dalam *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) perusahaan yang profitable umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka telah cukup menggunakan dana internal yang bersumber dari hasil operasi perusahaan sehingga memerlukan *external financing* yang sedikit. Teori ini menjelaskan hubungan yang negatif antara utang

dengan profitabilitas. Semakin tinggi utang akan mengakibatkan turunnya profitabilitas suatu perusahaan dan rendahnya tingkat utang perusahaan akan mengakibatkan naiknya tingkat profitabilitas. Hal tersebut terjadi karena beban utang yang ditanggung akan semakin kecil jika tingkat utang perusahaan rendah. Berdasar penjelasan tersebut masalah keempat yang muncul dalam penelitian ini adalah:

Pertanyaan penelitian 4: Apakah total utang tahun sekarang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

Utang jangka pendek merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang jatuh temponya kurang dari atau sama dengan satu tahun dan biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Walaupun jumlahnya tidak sebesar utang jangka panjang, tetapi perusahaan harus tetap berhati-hati. Menurut teori MM, semakin besar atau banyaknya utang yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan perusahaan dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena dapat meningkatkan profitabilitas dengan cara penghematan pajak. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu atau optimal, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Perusahaan-perusahaan yang profitabilitasnya tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga bunga utang tersebut akan mengurangi pajak.

Dalam kenyataannya jarang sekali perusahaan berpikiran demikian. Menurut Salim (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa utang jangka

pendek, utang jangka panjang, dan total utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berlawanan dengan ke dua teori tersebut. Berdasar penjelasan tersebut masalah kelima yang muncul dalam penelitian ini adalah:

Pertanyaan penelitian 5: Apakah utang jangka pendek tahun sekarang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

Utang jangka panjang biasanya digunakan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu kegunaan atau fungsi dari utang jangka panjang yaitu perusahaan dapat melakukan ekspansi atau perluasan usaha. Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam teori ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Perusahaan mempunyai urutan dalam pemilihan sumber pendanaan dimulai dari penggunaan dana internal terlebih dahulu melalui laba ditahan, kemudian jika perlu tambahan dari eksternal dipilih utang yang paling kecil risikonya. Teori *pecking order* ini menerangkan adanya hubungan negatif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan atau profitabilitas. Utang jangka panjang yang tinggi Hubungan negatif ini dikarenakan jika tingkat utang perusahaan tinggi maka bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga tinggi sehingga laba yang dihasilkan juga otomatis berkurang. Oleh karena itu, masalah keenam yang muncul dalam penelitian ini adalah:

Pertanyaan penelitian 6: Apakah utang jangka panjang tahun sekarang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian dalam rumusan masalah yang telah dijabarkan. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh total utang (TDA) tahun lalu terhadap kinerja perusahaan (ROA).
2. Pengaruh utang jangka pendek (STD) tahun lalu terhadap kinerja perusahaan (ROA).
3. Pengaruh utang jangka panjang (LTD) tahun lalu terhadap kinerja perusahaan (ROA).
4. Pengaruh total utang (TDA) tahun sekarang terhadap kinerja perusahaan (ROA).
5. Pengaruh utang jangka pendek (STD) tahun sekarang terhadap kinerja perusahaan (ROA).
6. Pengaruh utang jangka panjang (LTD) tahun sekarang terhadap kinerja perusahaan (ROA).

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Bagi Penulis dan Dunia Akademik

Penelitian ini sebagai salah satu bentuk penerapan dari berbagai ilmu yang telah didapatkan selama perkuliahan dan sebagai sarana penambah pengetahuan mengenai struktur utang dan kinerja perusahaan dan hasil penelitian ini dapat menjadi sebuah tambahan literatur atau kajian teoritis bagi penelitian selanjutnya yang terkait dengan dengan struktur utang dan kinerja sebuah perusahaan.

2. Bagi Dunia Bisins

Memberi masukan manajemen untuk menentukan struktur utang yang digunakan untuk modal sebaik-baiknya guna menjaga kelangsungan usaha dan bagi investor supaya lebih cermat dalam memahami struktur utang yang digunakan untuk modal sebuah perusahaan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan, serta sistematika penulisan dari penelitian ini.

Bab II Telaah Pustaka

Bab ini berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan struktur modal dan kinerja perusahaan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis dalam penelitian ini.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang penjelasan variabel-variabel penelitian serta pengukurannya, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV Hasil dan Analisis

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan intepretasi hasil penelitian yang dilakukan.

Bab V Penutup

Bab ini berisi simpulan penelitian dan keterbatasan penelitian. Selain itu juga berisi saran dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* pertama sekali dikemukakan Myers (1989) dan Myers dan Majluf (1984). Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Teori *pecking order* inilah salah satu yang mendukung argumen pengaruh negatif antara hutang dan profitabilitas.

Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka telah cukup menggunakan dana internal yang bersumber dari hasil operasi perusahaan sehingga memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena utang merupakan sumber eksternal yang disukai.

Secara umum perusahaan mempunyai urutan dalam pemilihan sumber pendanaan, yaitu:

1. perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Dalam teori tersebut juga menyebutkan bahwa perusahaan akan lebih memilih sumber internal untuk pembiayaan eksternal yang tinggi. Jadi, menurut hipotesis pecking order, perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan dan menghasilkan pendapatan yang tinggi diharapkan untuk menggunakan modal utang yang rendah. Menurut Weston dan Brigham (1991:475) perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian investasi yang tinggi, umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif kecil. Perusahaan IBM, 3M, Kodak merupakan perusahaan yang labanya tinggi dengan utang yang sedikit. Dengan pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka melakukan pemodalan dengan sisa laba ditahan saja.

2.1.2 Utang / Liabilitas

Utang sendiri terdiri dari dua jenis yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek merupakan sumber pembiayaan perusahaan

yang jatuh temponya kurang dari atau sama dengan satu tahun. Utang jangka pendek biasanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan dalam menghadapi masa operasional yang tinggi, seperti kebutuhan untuk pembiayaan aktiva lancar.

Sedangkan utang jangka panjang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang terpenting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu kegunaan atau fungsi dari utang jangka panjang yaitu perusahaan dapat melakukan perluasan usaha. Perusahaan memerlukan modal yang cukup besar untuk melakukan perluasan usaha dan memerlukan waktu yang cukup lama pula untuk mengembalikan modalnya, oleh karena itu salah satu sumber dana yang paling cocok untuk perluasan usaha perusahaan yaitu utang jangka panjang.

Gabungan ke duanya akan membentuk struktur utang yang nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional ataupun kegiatan investasi apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Menurut FASB dalam SFAC No.6 utang didefinisikan:

“Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Sama dengan yang dikemukakan oleh FASB, utang menurut IAI (1994) adalah “ Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi”.

2.1.3 Profitabilitas

Menurut Sugiyarso dan Winarni (2005) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dan hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas berarti akan semakin baik kinerja perusahaan tersebut, karena rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat pengelolaan suatu perusahaan.

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Dalam melakukan analisis perusahaan, di samping melihat laporan keuangan perusahaan, juga bisa dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Adapun jenis-jenis profitabilitas dan pengukurannya adalah sebagai berikut: Menurut Harahap (2001) :

1. Profit Margin.

$$\text{Profit Margin} = \text{Pendapatan bersih} / \text{Penjualan}$$

Angka ini menggambarkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

2. Return on Assets (ROA)

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aktiva}$$

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

3. Return On Equity (ROE)

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Modal}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar hasilnya maka semakin bagus juga.

4. Basic Earning Power

$$\text{Basic Earning Power} = \text{Laba sebelum pajak} / \text{Total aktiva}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin besar rasio semakin baik.

5. Earning Per Share (EPS)

$$\text{Earning Per Share} = \text{Laba bagian saham bersangkutan} / \text{Jumlah saham}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham menghasilkan laba.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya aset perusahaan. Ukuran perusahaan dapat membedakan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil dimana hal tersebut dapat mempengaruhi manajemen untuk mengoperasikan perusahaan sesuai dengan kondisi yang dihadapi. Menurut

Herawaty (dalam Yulia, 2013) Perusahaan yang ukurannya lebih besar diperkirakan memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk melakukan perataan laba. Perusahaan akan menurunkan labanya jika terlalu tinggi guna menghindari peraturan baru pemerintah tentang pajak.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal khususnya berbicara mengenai utang dengan kinerja perusahaan diberbagai sektor industri. Penelitian – penelitian terdahulu menggunakan berbagai alat analisis dan hasil yang beragam. Karena memiliki hasil yang berbeda-beda, penulis berusaha meneliti kembali untuk mengkaji lebih jauh mengenai tema dan permasalahan yang ada.

Abor (2005) melakukan penelitian yang berkaitan dengan struktur modal yang lebih spesifiknya berbicara utang dan kinerja perusahaan. Pada penelitian ini mengambil sampel 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana periode 1998-2002 ditemukan dan menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara rasio utang jangka pendek terhadap total aset dan *Return On Equity*, hubungan negatif antara rasio utang jangka panjang terhadap total aset dan keuntungan *Return On Equity*, dan terdapat asosiasi positif antara rasio total utang pada total aset dan *Return On Equity*. Selain itu, mereka juga menemukan bahwa adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas, juga pertumbuhan penjualan dan profitabilitas.

Salim (2012) yang juga sebagai jurnal acuan meneliti hubungan struktur modal yang didalamnya berbicara mengenai utang dan kinerja perusahaan.

Penelitian dilakukan terhadap sampel yang diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia selama 1995-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan, yang diukur dengan *return on asset* (ROA), *return on Equity* (ROE) dan *earning per share* (EPS) memiliki hubungan negatif dengan utang jangka pendek (STD), utang jangka panjang (LTD), total utang (TD). Selain itu, terdapat hubungan positif antara pertumbuhan dan kinerja untuk semua sektor. Tobin dan Q melaporkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara utang jangka pendek (STD) dan utang jangka panjang (LTD), dan juga melaporkan bahwa total utang (TD) memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Tahun	Variabel	Hasil
1	Abor	2005	Variabel independen: rasio utang jangka pendek, rasio utang jangka panjang, dan rasio total utang Variabel dependen: ROE	Hubungan positif antara rasio utang jangka pendek terhadap total aset dan ROE Hubungan negatif antara rasio utang jangka panjang terhadap total aset dan keuntungan ROE Asosiasi positif antara rasio total utang pada total aset dan ROE
2	Ebaid	2009	Variabel independen: <i>STD to total assets;</i> <i>LTD to total assets;</i> <i>TTD to total assets</i> Variabel dependen:	Hasil penelitiannya menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. (ROE dan GM). Dan

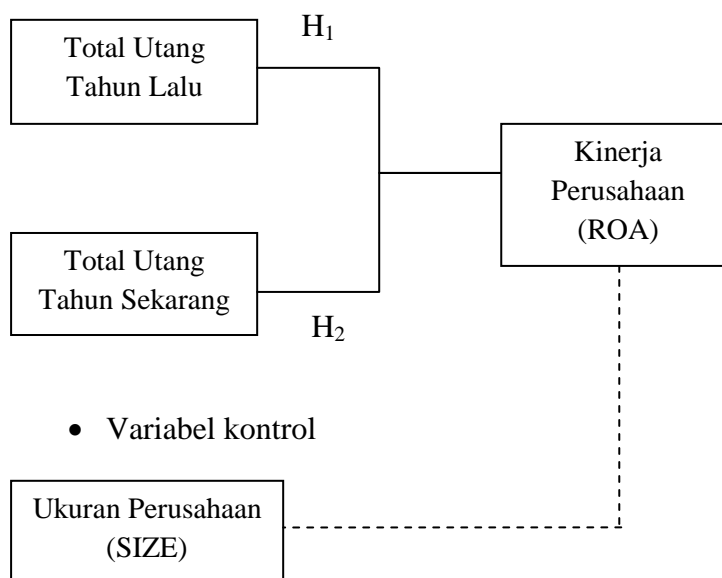
			<i>return on equity (ROE), return on assets (ROA), gross profit margin</i>	berpengaruh terhadap ROA
3	Hilmi	2010	Variabel independen: utang jangka pendek, utang jangka panjang Variabel dependen: Profitabilitas	utang jangka pendek dan utang jangka panjang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>item-item</i> profitabilitas, kecuali <i>item</i> ROI.
4	Pouraghajan, abbasali. dkk.	2012	Variabel independen: Rasio hutang Variabel dependen: <i>return on assets rati</i> <i>return on equity ratio</i>	Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara rasio hutang dan kinerja keuangan perusahaan Terdapat hubungan positif yang signifikan antara perputaran aset, ukuran perusahaan, rasio aset tak berwujud, dan peluang pertumbuhan dengan ukuran kinerja keuangan.
5	Salim	2012	Variabel independen: <i>STD to total assets;</i> <i>LTD to total assets;</i> <i>TTD to total assets</i> Variabel dependen: <i>return on Assets(ROA)</i> <i>return on Equity(ROE)</i> <i>and earning per share (EPS)</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan ROA, ROE, EPS berpengaruh negatif terhadap utang jangka pendek, utang jangka panjang dan total hutang
6	Purwitasari	2013	Variabel independen: utang jangka pendek atas asset, utang jangka panjang atas asset, dan total utang atas asset	LTD tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan variabel STD dan

			Variabel dependen: Profitabilitas (ROE)	TDA memiliki hubungan negative terhadap profitabilitas.
--	--	--	--	---

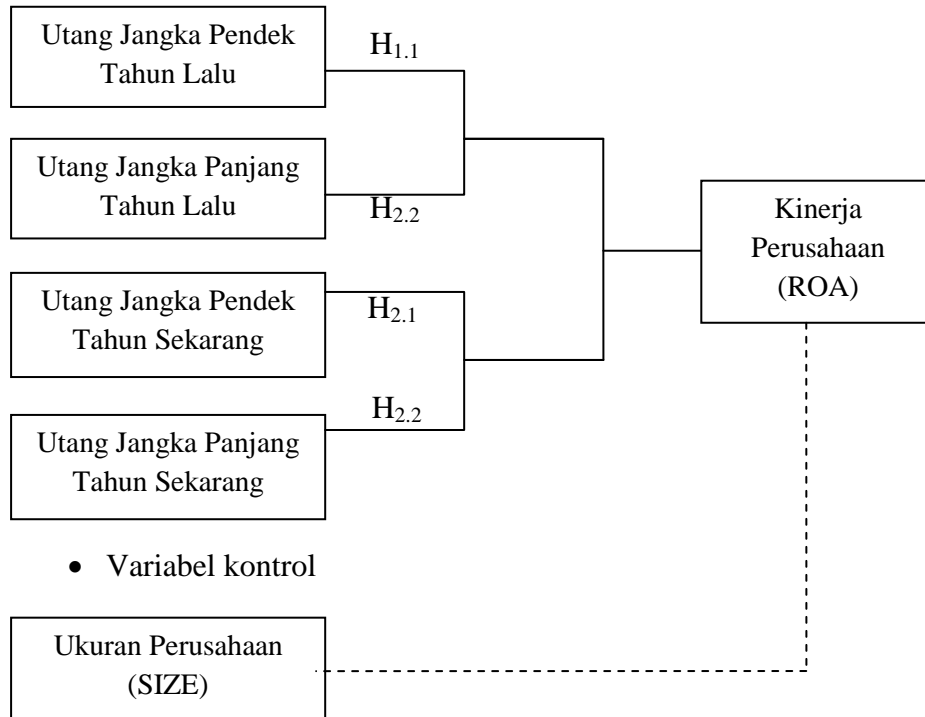
2.3 Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan struktur utang yang diukur dengan rasio total utang atas aset tahun lalu, rasio total utang atas aset tahun sekarang, rasio utang jangka pendek atas aset tahun lalu, rasio utang jangka pendek atas aset tahun sekarang, rasio utang jangka panjang atas aset tahun lalu, dan rasio utang jangka panjang atas aset tahun sekarang sebagai variabel independen dan sebagai variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diwakili dengan profitabilitas menggunakan indikator ROA. Dalam penelitian ini juga terdapat variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Untuk lebih jelasnya dapat digambarkan kerangka pemikiran seperti pada gambar di bawah ini.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian 1



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Penelitian 2



Utang / kewajiban memiliki banyak definisi. Utang menurut IAI (1994) adalah “ Kewajiban merupakan hutang masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi”.

Utang sendiri terdiri dari dua jenis yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang jatuh temponya kurang dari atau sama dengan satu tahun dan biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan utang jangka panjang merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pendanaan ini biasanya digunakan untuk menjaga

kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu kegunaan atau fungsi dari utang jangka panjang yaitu perusahaan dapat melakukan ekspansi atau perluasan usaha.

Semakin besar rasio struktur modal, maka semakin besar juga risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Sedangkan semakin besar nilai kinerja yang diukur dengan ROA, maka semakin baik kinerja yang dihasilkan perusahaan. Dengan demikian dengan struktur modal yang baik, pengukuran tersebut diharapkan akan dapat meminimumkan penggunaan biaya modal sehingga dapat meningkatkan profitabilitas yang diukur dengan ROA.

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Total Utang Tahun Lalu Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Modigliani dan Miller (1958) menerangkan teori ini dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang. Mereka berpendapat bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa datang tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak. Kemudian MM berpendapat tahun 1963 dengan mempertimbangkan pajak. Semakin tinggi utang perusahaan akan mengakibatkan beban bunga yang ditanggung semakin besar sehingga beban pajak dapat berkurang. Penghematan pajak ini merupakan sebuah keuntungan yang di dapat pemegang saham, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Tetapi perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi menyebabkan tingginya beban yang akan ditanggung oleh perusahaan. Selain mengganggu profitabilitas akibat beban yang tinggi, hal ini juga dapat menimbulkan resiko

yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo. Menurut Myers (1984), dalam teori *pecking order* juga dijelaskan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah."

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Total utang tahun lalu berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Utang Jangka Pendek Tahun Lalu Terhadap Kinerja Perusahaan

Utang jangka pendek merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang jatuh temponya kurang dari atau sama dengan satu tahun. Utang jangka pendek biasanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan dalam menghadapi masa operasional yang tinggi, seperti kebutuhan untuk pembiayaan aktiva lancar. Menurut Harianto dan Siswanto (1998) terdapat beberapa faktor yang digunakan dalam memprediksi laba tahun mendatang, salah satunya adalah tingkat leverage. Tingkat leverage merupakan salah satu hal yang mencerminkan risiko perusahaan. Jika tingkat leverage ini baik maka perusahaan memiliki kemampuan yang lebih untuk meningkatkan produksi dan menghasilkan pertumbuhan penjualan dan laba yang lebih besar. Kondisi perusahaan yang demikian dapat meningkatkan kepercayaan para investor dan meningkatkan nilai saham perusahaan di masa mendatang. Tetapi jika leverage ini buruk akan

berakibat pada terpuruknya kondisi keuangan suatu perusahaan yang nantinya juga akan berimbas pada kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Dalam teori *pecking order* juga disebutkan perusahaan yang profitable umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka telah cukup menggunakan dana internal yang bersumber dari hasil operasi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{1.1} : utang jangka pendek tahun lalu berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Utang Jangka Panjang Tahun Lalu Terhadap Kinerja Perusahaan

Utang jangka panjang merupakan salah satu sumber modal eksternal yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi guna mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Selain itu juga digunakan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha. Menurut Brigham, (dalam Wa'afani 2008) jika perusahaan mempunyai beban utang yang bertambah, namun investasi yang dibiayai dari utang itu memberikan penghasilan yang lebih besar dibandingkan biaya utangnya. Maka keadaan tersebut mampu menambah laba perusahaan, sedangkan penggunaan utang dalam jumlah besar juga dapat mengurangi laba perusahaan sehingga dapat membawa kearah kebangkrutan. Dalam teori *pecking order* menyebutkan bahwa perusahaan akan lebih memilih sumber internal untuk pembiayaan eksternal yang tinggi. Jadi, menurut hipotesis pecking order, perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan dan menghasilkan pendapatan

yang tinggi diharapkan untuk menggunakan modal utang yang rendah. Laba perusahaan mempunyai hubungan erat dengan laba mendatang karena semakin besar laba masa kini dapat mendorong investor untuk menanamkan modal sehingga laba mendatang akan meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{1,2} : utang jangka panjang tahun lalu berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Total Utang Tahun Sekarang Terhadap Kinerja Perusahaan

Dalam *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) perusahaan yang profitable umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka telah cukup menggunakan dana internal yang bersumber dari hasil operasi perusahaan sehingga memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiana (2012), DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Pouraghajan, et.al (2012) yang hasilnya terdapat hubungan negatif yang signifikan antara rasio utang dan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian lain dilakukan oleh Rosyadah (2013) menemukan DR atau *debt ratio* secara parsial signifikan positif pengaruhnya terhadap ROA. Abor (2005)

juga melakukan penelitian yang hasilnya Asosiasi positif antara rasio total utang pada total aset dan ROE.

Dengan demikian, penelitian ini bermaksud menguji kembali pengaruh dari perpaduan antara utang jangka pendek dan utang jangka panjang terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis dirumuskan:

H₂ : Total utang tahun sekarang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Utang Jangka Pendek Tahun Sekarang Terhadap Kinerja Perusahaan

Utang jangka pendek merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang jatuh temponya kurang dari atau sama dengan satu tahun dan biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Semakin tingginya utang maka ancaman kebangkrutan juga dapat timbul, sehingga para manajer menjadi lebih berhati-hati dalam menggunakan modal perusahaan.

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller mempublis teorinya yang kedua tentang struktur modal dengan memperhatikan pajak. Semakin besar atau banyaknya utang yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dapat diartikan perusahaan dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena dapat meningkatkan profitabilitas dengan cara penghematan pajak.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu atau optimal, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan

keuangan. Perusahaan-perusahaan yang profitabilitasnya tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga bunga utang tersebut akan mengurangi pajak.

Dalam kenyataannya jarang sekali perusahaan berpikiran demikian. Menurut Salim (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berlawanan dengan ke dua teori tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini bermaksud menguji kembali pengaruh utang jangka pendek terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Indonesia dengan hipotesis:

H_{2.1} : Utang jangka pendek tahun sekarang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.4.6 Pengaruh Utang Jangka Panjang Tahun Sekarang Terhadap Kinerja Perusahaan

Utang jangka panjang merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pendanaan ini biasanya digunakan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu kegunaan atau fungsi dari utang jangka panjang yaitu perusahaan dapat melakukan ekspansi atau perluasan usaha. Tetapi perusahaan juga harus bijak mengambil langkah tersebut karena semakin besar utang maka beban yang akan ditanggung oleh perusahaan juga semakin tinggi.

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya

rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Dalam teori ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Perusahaan mempunyai urutan dalam pemilihan sumber pendanaan dimulai dari penggunaan dana internal terlebih dahulu melalui laba ditahan, kemudian jika perlu tambahan dari eksternal dipilih utang yang paling kecil risikonya. Teori pecking order ini menerangkan adanya hubungan negatif antara penggunaan utang terhadap kinerja perusahaan atau profitabilitas.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H_{2.2} : Utang jangka panjang tahun sekarang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dalam hal ini diwakili oleh tingkat profitabilitas dengan indikator *return of assets* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Semakin tinggi nilai ROA akan semakin baik kinerja perusahaan. Untuk menghitung ROA digunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur utang yang diwakili oleh utang jangka pendek tahun ini, utang jangka pendek tahun lalu, utang jangka panjang tahun ini, utang jangka panjang tahun lalu, total utang tahun ini, dan total utang tahun lalu. Variabel ini diukur menggunakan rasio utang, terdiri dari total utang atas total aset, utang jangka pendek atas total aset, utang jangka panjang atas total aset.

3.1.3 Variabel kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan atau *size* dimana *size* diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan dan

dimasukkan dalam model untuk mengontrol efek ukuran perusahaan terhadap variabel terikat.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total aset}$$

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur tahun 2011-2013 yang terdaftar di BEI.

3.2.2 Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangannya adalah

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan pengklasifikasian ICMD tahun 2011-2013.
2. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait perhitungan variabel.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan manufaktur yang datanya berakhir pada akhir tahun.

3.2.3 Cara Pengumpulan Sampel

Cara pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat, mengumpulkan, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2011, 2012, dan 2013 yang perusahaannya terdaftar BEI tahun 2011-2013. Selain itu, cara pengumpulan data dalam penelitian ini juga menggunakan penelitian kepustakaan, yaitu dengan

memahami buku-buku yang mempunyai hubungan dengan penelitian yang dilakukan, jurnal, literature, media massa, dan juga hasil penelitian yang diperoleh dari berbagai sumber dan sumber lainnya.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang dilakukan pada objek yang diteliti adalah penelitian kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Data berupa angka tersebut kemudian diterjemahkannya setelah melalui pengolahan secara statistik. Data sekunder tersebut berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI kemudian dicari laporan untuk tiga tahun kebelakang.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran umum sampel data. Hasil statistik deskriptif dari sampel data penelitian dapat dilihat melalui nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum mengolah data dengan menggunakan panel data, model harus bebas dari asumsi klasik, karena model panel data menggunakan persamaan regresi berganda yang harus memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik tersebut adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, serta uji multikolinearitas.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang akan digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Untuk

mengetahui data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov*. Jika nilai *Kolmogrov-smirnov* lebih besar dari $\alpha=0,05$ maka data normal (Ghozali, 2011).

3.4.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011):

1. Mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,1
2. Mempunyai nilai VIF di bawah ($<$) 10

3.4.2.3 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 dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan caara:

1. Melihat grafik plot
2. Uji Park
3. Uji Glejser

4. Uji White

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu (*time series*) berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011). Untuk melakukan uji ini dapat dengan:

1. Uji Durbin – Watson (DW test)
2. Uji Langrange Multiplier
3. Uji Statistik Q
4. Uji Ran

3.4.3 Uji Hipotesis

Dalam menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variabel bebas atau variabel penjelas (*independent / explanatory variable*) terhadap satu variabel terikat (*dependent variable*). Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda atau *Multiple Regression* (Imam Ghozali, 2011). Model persamaan regresi bergandanya:

$$ROA_t = \alpha + \beta_1 TD_t + \beta_2 TD_{t-1} + \beta_3 SIZE + \varepsilon \dots \text{model 1}$$

Untuk menguji H₁ dan H₂ yaitu total utang tahun ini dan tahun lalu terhadap profitabilitas.

$$ROA_t = \alpha + \beta_1 STD + \beta_2 LTD + \beta_3 STD_{t-1} + \beta_4 LTD_{t-1} + \beta_5 SIZE + \varepsilon \dots \text{model 2}$$

Untuk menguji $H_{1.1}$, $H_{1.2}$, $H_{2.1}$, $H_{2.2}$ yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang tahun ini dan tahun lalu terhadap profitabilitas.

dimana:

α	=	Konstanta
b_1, b_2	=	Koefisien dari TD dan SIZE
b_1, b_2	=	Koefisien dari STD dan LTD
ε	=	error
Profitabilitas	=	profitabilitas diukur dengan ROA
TD	=	total utang
STD	=	utang jangka pendek
LTD	=	utang jangka panjang
TD_{t-1}	=	total utang tahun lalu
STD_{t-1}	=	utang jangka pendek tahun lalu
LTD_{t-1}	=	utang jangka panjang tahun lalu

3.4.3.1 Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Pengujian hipotesis penelitian didasarkan pada kriteria pengambilan keputusan:

1. Jika $\text{sig} < 0,05$ maka H_a diterima, berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika $\text{sig} > 0,05$ maka H_a ditolak, berarti variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.4.3.2 Uji Statistik F

Uji signifikansi simultan (uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara

bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Membuat keputusannya:

1. Jika signifikansi $F > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Jika signifikansi $F < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3.4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (bebas) dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.