

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Zaki Imadudin

(Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

Fifi Swandari

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

Redawati

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the impact of capital structure on corporate performance after crisis 2008. DAR and DER are used as independent variables and ROA and ROE are used as dependent variables. Two variables are used as control variables namely size and sales.

The population in this study is index LQ 45 which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2009-2012. Regression analysis were used to test the impact of capital structure on corporate performance.

The result shows that DAR has impact positive but not significant with ROA and negative but not significant with ROE while DER has negative but not significant with ROA dan positive but not significant with ROE. Size has negative but not significant with ROA and ROE and Sales has positive significant with ROA and ROE.

Keywords :

Capital Structure, corporate performance, size, sales.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan setelah krisis 2008. DAR dan DER digunakan sebagai variabel independen dan ROA dan ROE digunakan sebagai variabel dependen. Dua variabel digunakan sebagai variabel kontrol yaitu size dan sales.

Populasi dalam penelitian ini adalah index LQ 45 yang listing di Bursa Efek Indonesia selama 2009-2012. Analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Hasilnya menunjukkan bahwa DAR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA dan negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROE sementara DER negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROA dan positif tetapi tidak signifikan terhadap ROE. Size negatif dan tidak signifikan terhadap ROA dan ROE dan sales positif signifikan terhadap ROA dan ROE.

Kata kunci :

struktur modal, kinerja perusahaan, size, sales.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian Indonesia tahun 2013 diperkirakan akan mengalami peningkatan daripada tahun 2012 dari 6,3% menjadi 6,6%, disaat perekonomian global mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi karena perlambatan perekonomian China, India sebagai akibat dari krisis yang melanda Amerika Serikat dan resesi yang terjadi di Eropa. Bank of America memproyeksikan tingkat inflasi Indonesia tahun 2013 sebesar 5,5% dan tingkat PDB 6%, Barclays Plc memproyeksikan tingkat inflasi 5,1% dan tingkat PDB 6%, DBS Bank memproyeksikan tingkat inflasi 5,1% dan tingkat PDB 6,3%, Goldman Sachs memproyeksikan tingkat inflasi 5,7% dan tingkat PDB 6,4%, Morgan Stanley memproyeksikan tingkat inflasi 5,4% dan tingkat PDB 5,6% (www.kontan.co.id).

Krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2008 menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena tidak mampu membayar utang jatuh temponya. Krisis ekonomi juga membuat perusahaan keuangan mengalami kebangkrutan karena adanya pembayaran kredit yang macet dari para nasabahnya sehingga solvalibitas dan likuiditas perusahaan terganggu. Lehman Brothers adalah salah satu contoh perusahaan keuangan yang mengalami kebangkrutan akibat dari krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2008. Krisis ekonomi juga membuat daya beli konsumen menurun, sehingga berimbas ke sektor riil.

Bank of America memproyeksikan tingkat inflasi Indonesia tahun 2013 sebesar 5,5% dan tingkat PDB 6%, Barclays Plc memproyeksikan tingkat inflasi 5,1% dan tingkat PDB 6%, DBS Bank memproyeksikan tingkat inflasi 5,1% dan tingkat PDB 6,3%, Goldman Sachs memproyeksikan tingkat inflasi 5,7% dan tingkat PDB 6,4%, Morgan Stanley memproyeksikan tingkat inflasi 5,4% dan tingkat PDB 5,6% (www.kontan.co.id).

Pasar modal menjadi salah satu pilihan oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal, karena bisa mendapatkan tambahan modal yang besar dan relatif murah apabila dibandingkan dengan melakukan hutang, karena penggunaan utang yang besar menimbulkan biaya yang besar dari beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kombinasi utang dan penerbitan surat berharga mencerminkan struktur modal suatu perusahaan (Timothy et al.1999).

Struktur modal merupakan isu penting bagi perusahaan, karena sampai saat ini belum ada perhitungan rumus matematik yang pasti terkait penggunaan struktur modal yang bagus dalam perusahaan. Struktur modal yang baik adalah yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien dan meningkatkan keuntungan perusahaan.

Penggunaan utang yang tinggi dalam struktur modal akan memberikan tambahan biaya yang tinggi dan meningkatkan resiko perusahaan terhadap kemungkinan tidak membayar bunga juga tinggi Hanafi (2004).

Teori Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa dengan menambahkan unsur pajak kedalam analisis mereka utang dapat digunakan sebagai *leverage* nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya beban bunga dari penggunaan utang yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak perusahaan. Menurut Hanafi (2004:304) dengan menggunakan utang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan akan mencapai titik maksimum apabila perusahaan mampu menyeimbangkan antara keuntungan dari pemanfaatan utang dengan biaya kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki struktur modal dibawah titik maksimum dapat menambah utang sampai mencapai titik maksimum sebagai *leverage* nilai perusahaan, apabila struktur modal masih dibawah titik maksimum maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun apabila sudah mencapai titik maksimum setiap penambahan utang akan mengurangi nilai perusahaan (Safrida, 2008).

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan dan selalu memberikan hasil yang menarik untuk diteliti kembali. San dan Heeng (2011) menyatakan bahwa bagi perusahaan skala besar struktur modal hanya berpengaruh terhadap ROC dan EPS, sedangkan bagi perusahaan skala menengah struktur modal hanya berpengaruh signifikan terhadap *operating margin*, bagi perusahaan skala kecil struktur modal hanya berpengaruh signifikan terhadap EPS. Bistrova, lace dan Peleckiene (2011) menyatakan terdapat hubungan negatif antara *net debt to equity* dan *debt to equity* dengan ROE, *net debt to asset* tidak berpengaruh terhadap ROA sementara *debt to asset* berpengaruh terhadap ROA. Gupta, Srivastava dan Sharma (2011) menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, Fachrudin (2011) menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal, *agency cost* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Ahmad, Abdullah dan Roslan (2012) menyatakan bahwa struktur modal (*short term debt and total debt*) berpengaruh signifikan terhadap ROA, sementara (*short term debt, long term debt and total debt*) berpengaruh signifikan terhadap ROE .

Berdasarkan uraian diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Asset* ?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Asset* ?
3. Apakah *Size* berpengaruh terhadap *Return on Asset* ?
4. Apakah *Sales* berpengaruh terhadap *Return on Asset* ?
5. Apakah *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Equity* ?
6. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Equity* ?
7. Apakah *Size* berpengaruh terhadap *Return on Equity* ?
8. Apakah *Sales* berpengaruh terhadap *Return on Equity* ?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori struktur modal menjelaskan bahwa dalam pengambilan keputusan terkait penggunaan modal perusahaan harus mempertimbangkan faktor resiko dan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan, karena struktur modal yang bagus bagi perusahaan adalah struktur modal yang dapat memberikan keuntungan dan mengangkat kinerja perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Sartono (2011:225) struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Timothy et al.(1999:338) struktur modal adalah campuran sumber dana perusahaan yang menggunakan (hutang, saham preferen, saham biasa).

Teori *trade off* menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan akan mencapai titik maksimum apabila perusahaan mampu menyeimbangkan antara keuntungan dari pemanfaatan utang dengan biaya kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki struktur modal dibawah titik maksimum dapat menambah utang sampai mencapai titik maksimum sebagai *leverage* nilai perusahaan, apabila struktur modal masih dibawah titik maksimum maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun apabila sudah mencapai titik maksimum setiap penambahan utang akan mengurangi nilai perusahaan.

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Kinerja perusahaan adalah merupakan hasil dari implementasi kebijakan perusahaan (Sudiyatno, 2010 : 95). Menurut Meriewaty dan Styani (2005) kinerja perusahaan adalah pengukuran prestasi perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen yang kompleks dan sulit, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan perusahaan. Kinerja perusahaan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan kinerja operasional dalam satu periode waktu tertentu. Menurut Fachrudin (2011) Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas maupun utang. Menurut Martono (2002) ukuran yang banyak digunakan dalam menilai kinerja perusahaan adalah ROE dan ROA.

Size perusahaan adalah total aset yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Total aset perusahaan dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dimasa akan datang. Penelitian Khan (2011) *size* perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian untuk memeriksa perbedaan lingkungan operasi perusahaan dalam model. *Size* perusahaan diukur dari total aset dan digunakan untuk mengetahui pengaruh *size* perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Sales menunjukkan tingkat penjualan yang dicapai perusahaan dalam satu periode waktu. Tingkat penjualan yang tinggi cenderung menguntungkan bagi perusahaan, karena akan menambah arus kas masuk dan tingkat keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan

yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi akan menjadi daya tarik investor untuk menginvestasikan modalnya (Hapsari, 2007).

A. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut teori Modigliani dan Miller dengan menambahkan unsur pajak kedalam analisis mereka. Mereka menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi daripada nilai perusahaan tanpa utang. Perusahaan yang menggunakan utang akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Biaya bunga dari utang yang bisa digunakan sebagai pengurang pajak menjadikan perusahaan yang memiliki utang memiliki kinerja yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak memiliki utang. Penggunaan utang yang tinggi juga memiliki resiko yang tinggi yaitu adanya beban bunga yang tinggi. Perusahaan harus berhati-hati dalam menggunakan utang dalam struktur modalnya, karena sampai saat ini tidak ada model matematik yang pasti tentang komposisi struktur modal yang optimal dalam perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga nilai saham perusahaan juga akan ikut meningkat seiring dengan pencapaian kinerja perusahaan yang bagus. Menurut *pecking order theory* dalam menggunakan komposisi struktur modal perusahaan lebih memilih menggunakan dana kas internal terlebih dahulu, apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.

Bistrova, lace dan Peleckiene (2011) dalam penelitiannya terhadap 36 perusahaan *blue chip* yang listing di *Baltic Stock Exchange* menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan, selain itu ditemukan hubungan terbalik antara tingkat utang dan keuntungan modal sesuai *pecking order theory* bahwa dalam kasus terbaik perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal. Gupta, Srivastava dan Sharma (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku.

Penelitian terkait pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan di Indonesia yang dilakukan oleh Fachrudin (2011) pada industri dasar dan kimia menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Skopljak dan Luo (2012) terhadap sektor keuangan di Australia menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

B. Pengaruh Size Terhadap Kinerja Perusahaan

Size perusahaan yang tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat memberikan keuntungan ekonomis bagi perusahaan dan menghasilkan arus kas masuk bagi perusahaan dari pengoperasian aset tersebut. Total aset perusahaan dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dimasa akan datang.

Size perusahaan diukur dari log natural total aset yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Total aset perusahaan dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dimasa akan datang. Zeitun dan Tian (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dari log natural total aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari ROA, Profit dan Tobin's Q, ukuran perusahaan merupakan faktor penting penentu

kinerja perusahaan, pentingnya ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian Onaolapo dan Adekunle (2010) menggunakan *size* perusahaan yang diukur dari log natural total aset perusahaan sebagai variabel kontrol menyatakan bahwa *size* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan yang diukur dari ROE. Meriewaty dan Styani (2005) meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap perubahan kinerja perusahaan *Food and Beverages* di BEJ menyatakan bahwa *total aset turn over* berpengaruh positif terhadap perubahan kinerja perusahaan yang diukur dari *earning after tax*.

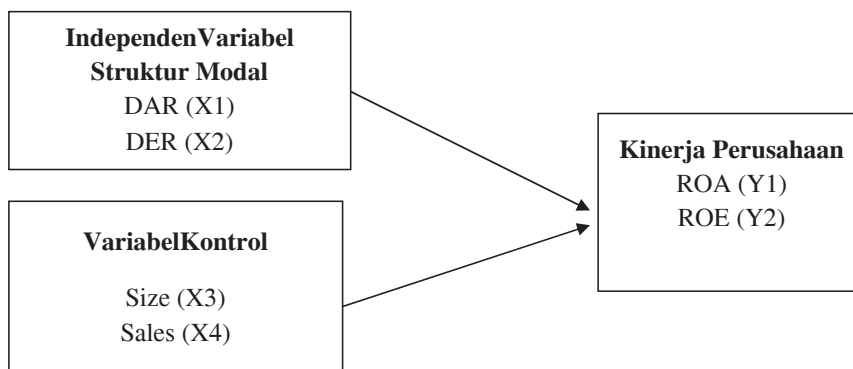
C. Pengaruh Sales Terhadap Kinerja Perusahaan

Sales menunjukkan tingkat penjualan yang dicapai perusahaan dalam satu periode waktu. Tingkat penjualan yang tinggi cenderung menguntungkan bagi perusahaan, karena akan menambah arus kas masuk dan tingkat keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi menunjukkan kinerja yang cenderung positif atau bagus dimata para investor. Tingkat penjualan perusahaan juga akan menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus. Semakin tinggi tingkat penjualan perusahaan menunjukkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam bersaing dipasar, tingkat penjualan yang tinggi mendatangkan arus uang masuk ke perusahaan, jadi semakin tinggi tingkat penjualan perusahaan berarti semakin tinggi penerimaan perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Martono (2002) menunjukkan bahwa pangsa pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, sehingga penjualan yang agresif terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, sedangkan pangsa pasar berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROA, pengaruh positif pangsa pasar terhadap ROA perusahaan konsisten dengan teori bahwa penjualan yang semakin tinggi, perusahaan menjadi lebih efisien. Ahmad, Abdullah dan Roslan (2012) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap ROE.

KERANGKA PEMIKIRAN, MODEL PENELITIAN DAN HIPOTESIS

A. Model Penelitian

Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu maka dapat dikembangkan menjadi sebuah model penelitian seperti yang terlihat pada gambar dibawah ini.



Gambar 3.1 Model Penelitian

B. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka konseptual diatas, maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. H1 : DAR berpengaruh positif terhadap ROA.
2. H2 : DER berpengaruh positif terhadap ROA.
3. H3 : *Size* berpengaruh positif terhadap ROA.
4. H4 : *Sales* berpengaruh positif terhadap ROA.
5. H5 : DAR berpengaruh positif terhadap ROE.
6. H6 : DER berpengaruh positif terhadap ROE.
7. H7 : *Size* berpengaruh positif terhadap ROE.
8. H8 : *Sales* berpengaruh positif terhadap ROE.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kausal, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini mengambil data saham LQ-45 periode 2008-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan dipilih berdasarkan pada kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang masuk dalam kategori saham LQ-45 periode 2009-2012.
2. Perusahaan yang masuk kategori LQ-45 secara berturut-turut selama periode pengamatan 2009-2012 yang diumumkan setiap awal bulan Februari dan Agustus di Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan non keuangan yang masuk kategori saham LQ-45 selama periode 2009-2012.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt To Asset Ratio* (DAR). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dari *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *size* yang diukur dari log natural total aset perusahaan dan *sales* yang diukur dari log natural total penjualan.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan menguji apakah struktur modal, *size*, *sales* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Teknik statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda, dengan model regresi sebagai berikut :

$$Y1 = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + e$$

$$Y2 = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + e$$

Dimana :

$$Y1 = \text{Kinerja perusahaan (ROA)}$$

$$Y2 = \text{Kinerja perusahaan (ROE)}$$

$$a = \text{Konstanta}$$

- X1 = DAR
- X2 = DER
- X3 = Variabel kontrol (Size)
- X4 = Variabel kontrol (Sales)
- b1..b3 = Koefisien Regresi
- e = Standar Error

HASIL PENELITIAN

A. Pengujian Hipotesis Dengan Variabel Dependen ROA

Uji F						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.035	4	1.509	10.116	.000a
	Residual	3.728	25	.149		
	Total	9.763	29			
a. Predictors: (Constant), SALES, DAR, SIZE, DER						
b. Dependent Variable: ROA						

Nilai F hitung sebesar $10.116 > F$ tabel 2.78 dan nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$ yang berarti bahwa secara bersama-sama DAR, DER, *Size* dan *Sales* berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Uji t						
Model B		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.178	.136		-1.302	.205
	DAR	.607	1.307	.151	.464	.647
	DER	-.330	.723	-.149	-.456	.652
	SIZE	-14.208	15.060	-.147	-.943	.354
	SALES	37.106	6.690	.847	5.547	.000
a. Dependent Variable: ROA						

Pengujian secara parsial menunjukkan hasil bahwa DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA karena nilai t hitung sebesar $0.464 < t$ tabel 2.06 dan nilai signifikansi $0.647 > 0.05$. DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA, nilai t hitung $-0.456 < t$ tabel 2.06 dan nilai signifikansi $0.652 > 0.05$. *Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA, nilai t hitung $-0.943 < t$ tabel 2.06 dan nilai signifikansi $0.354 > 0.05$. *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, nilai t hitung sebesar $5.547 > t$ tabel 2.06 dan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$.

B. Pengujian Hipotesis Dengan Variabel Dependen ROE

Uji F						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.923	4	1.481	9.942	.000a
	Residual	3.723	25	.149		
	Total	9.646	29			
a. Predictors: (Constant), SALES, DAR, SIZE, DER						
b. Dependent Variable: ROE						

Nilai F hitung 9.942 > F tabel 2.78 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 < 0.05 yang berarti bahwa secara bersama – sama DAR, DER, Size dan Sales berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Tabel 5.16 Uji t						
Model B		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.181	.136		-1.327	.197
	DAR	-.234	1.306	-.059	-.179	.859
	DER	.588	.723	.268	.814	.424
	SIZE	-14.608	15.049	-.152	-.971	.341
	SALES	37.289	6.685	.857	5.578	.000
a. Dependent Variable: ROE						

Berdasarkan uji parsial t dengan menggunakan dependen variabel ROE DAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Nilai t hitung -0.179 > t tabel 2.06 dan nilai signifikansi 0.859 > 0.05. DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE, nilai t hitung 0.814 < t tabel 2.06 dan nilai signifikansi 0.424 > 0.05. Size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE, nilai t hitung -0.971 < t tabel 2.06 dan nilai signifikansi 0.341 > 0.05. Sales berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, nilai t hitung 5.578 > t tabel 2.06 dan nilai signifikansi 0.000 < 0.05.

C. Implikasi Teoritis

Pengujian secara parsial menunjukkan hasil bahwa DAR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* dimana perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah. Teori *Trade off* juga menjelaskan bahwa sejauh struktur modal dalam perusahaan belum mencapai titik maksimum maka setiap penambahan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi apabila struktur modal sudah mencapai titik maksimum, maka setiap penambahan utang akan menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan variabel kontrol *size* juga menunjukkan hasil bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Aset yang dimiliki perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai prospek masa depan perusahaan. Pengelolaan aset secara optimal akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, tetapi apabila aset yang besar tidak dikelola dengan baik, maka akan memberikan beban bagi perusahaan sehingga menurunkan keuntungan perusahaan dan menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan variabel kontrol *sales* menunjukkan hasil bahwa *sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE. Hasil ini memberikan implikasi teoritis bahwa penjualan yang tinggi dalam perusahaan akan mendatangkan arus kas masuk bagi perusahaan, sehingga pendapatan yang dihasilkan dari penjualan yang tinggi dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

D. Implikasi Manajerial

DAR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA. Hasil ini sesuai dengan penelitian Adekunle dan Sunday (2010) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap ROA, namun hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Ahmad, Abdullah dan Roslan (2012) bahwa struktur modal yang diukur dari short term debt dan total debt berpengaruh signifikan terhadap ROA.

DAR berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROE. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan struktur modal, ukuran perusahaan dan Agency Cost terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Adekunle dan Sunday (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dan ROE, penelitian Ahmad, Abdullah dan Roslan (2012) yang menyatakan bahwa ROE dipengaruhi oleh setiap tingkatan utang yaitu short term debt, total debt dan long term debt.

Penggunaan utang yang tidak optimal dalam struktur modal tidak akan memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan dapat mengurangi keuntungan perusahaan. PT. Aneka Tambang TBK adalah contoh perusahaan yang menunjukkan kenaikan rasio DAR selama kurun waktu 2009-2012, dimana pada tahun 2009 rasio DAR sebesar 0.18 sedangkan pada tahun 2012 naik menjadi 0.38. Rasio ROA PT. Aneka Tambang TBK menunjukkan hasil yang berlawanan dengan rasio utangnya, dimana pada tahun 2009 rasio ROA sebesar 7.89 sedangkan pada tahun 2012 turun menjadi 4.98.

Kondisi perekonomian pada rentang waktu penelitian juga ikut mempengaruhi hasil kinerja perusahaan yang tidak sejalan dengan peningkatan rasio utang perusahaan. Pada saat penelitian dilakukan kondisi ekonomi global masih dalam kondisi krisis ekonomi dan dalam tahap pemulihan ekonomi sehingga kondisi ekonomi pada saat itu juga masih kurang stabil. Akibatnya penambahan penggunaan utang yang tidak dibarengi dengan peningkatan keuntungan perusahaan tidak akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dalam kondisi ekonomi yang kurang bagus penggunaan utang tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pada periode penelitian ini dilakukan yaitu tahun 2009-2012 adalah tahun pemulihan dari krisis ekonomi 2008 yang terjadi sehingga rata-rata perusahaan LQ 45 memiliki rasio utang yang rendah apabila dibandingkan dengan nilai asetnya. Rata-rata perusahaan LQ 45 memiliki rasio DAR yang masih rendah hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sangat konservatif dalam penggunaan kebijakan utang ditambah lagi faktor eksternal seperti kondisi perekonomian pasca krisis ekonomi tahun 2008 juga ikut mempengaruhi kebijakan utang perusahaan yang tergabung dalam LQ 45.

Hasil ini memberikan implikasi manajerial bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan sebaiknya mempertimbangkan antara manfaat yang akan diterima dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan, agar penggunaan utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Tingkat utang yang masih rendah dalam struktur modal perusahaan memungkinkan perusahaan untuk menambah penggunaan utang sebagai *leverage* perusahaan sejauh utang yang digunakan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena beban bunga yang ditanggung dari penggunaan utang dapat digunakan sebagai pengurang pajak perusahaan sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROA dan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROE. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Luper dan Isaac (2012) yang menyatakan bahwa STDTA dan LTDTA tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Khan (2011) juga menyatakan bahwa STDTA dan TDTA tidak berpengaruh terhadap ROE. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Zeitun dan Tian (2007) dimana struktur modal dalam hal ini STD, TD dan LTD berpengaruh signifikan terhadap ROE. Penelitian yang dilakukan oleh Bistrova, Lace dan Peleckiene (2011) juga menyatakan bahwa struktur modal yaitu *net debt to equity* dan *debt to equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Penelitian Adekunle dan Sunday (2010) juga menyatakan bahwa *debt ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dan ROE.

Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa penggunaan utang dalam struktur modal tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penggunaan utang yang kurang tepat dalam struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Teori *Trade Off* menjelaskan bahwa apabila struktur modal sudah mencapai titik maksimum maka penambahan utang dalam struktur modal tidak akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Data laporan keuangan menunjukkan bahwa selama periode 2009-2012 perusahaan yang tergabung ke dalam LQ 45 mengalami peningkatan rasio DAR dan DER hal ini mengindikasikan adanya kenaikan penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan rasio DAR dan DER juga dipengaruhi oleh adanya penurunan tingkat suku bunga, dimana pada periode tahun 2009-2012 data suku bunga BI mengalami penurunan mencapai 2% dari 7.75% menjadi 5.75% (www.bi.go.id). Penurunan tingkat suku bunga direspon oleh perusahaan dengan menambah jumlah utangnya.

Hasil ini memberikan implikasi manajerial bahwa penggunaan utang dalam struktur modal harus memperhatikan antara manfaat yang didapatkan dengan resiko yang akan

ditanggung oleh perusahaan, karena penggunaan utang yang melebihi titik optimal struktur modal perusahaan tidak akan memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA dan ROE. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adekunle dan Sunday (2010) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap ROA, hasil penelitian Khan (2011) juga menyatakan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari ROA. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, Abdullah dan Roslan (2012) menyatakan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROE, namun ROA dipengaruhi oleh *size* perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan aset yang tidak efektif dan efisien dalam rangka kegiatan operasional perusahaan maka akan menurunkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang tergabung kedalam kelompok LQ 45 adalah perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar, namun memiliki jumlah aset yang besar bukanlah sebuah jaminan apabila tidak memberikan keuntungan yang maksimal dari hasil aktifitas operasionalnya dan bisa menurunkan kinerja perusahaan. Aset yang besar menimbulkan biaya pemeliharaan yang besar dan juga menimbulkan biaya tetap yang besar dimana ketika terjadi penurunan permintaan akan menurunkan laba perusahaan.

Hasil ini memberikan implikasi manajerial bahwa perusahaan harus dapat memanfaatkan aset yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk mencapai skala ekonomis perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan sebaiknya melakukan kebijakan investasi kedalam aset yang strategis sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Sales berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zeiton dan Tian (2007) dan penelitian Skopljak dan Luo (2012). Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Ahmad, Abdullah dan Roslan (2012)

Hasil ini menunjukkan bahwa apabila *sales* perusahaan mengalami kenaikan maka kinerja perusahaan juga akan meningkat. Pengaruh positif yang signifikan memberikan implikasi bahwa sebaiknya perusahaan dapat melakukan penjualan secara maksimal agar pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan bisa signifikan.

Tingkat penjualan perusahaan berkaitan dengan kompetisi dalam persaingan untuk mendapatkan kepercayaan dari pelanggan. Kompetisi yang ketat menyebabkan beban penjualan perusahaan juga akan meningkat sebagai akibat dari persaingan antar industri, sehingga apabila perusahaan tidak mampu melakukan penjualan secara efektif dan efisien, maka akan mengurangi laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan menurun. Perusahaan juga harus mampu melakukan penghematan biaya dalam penjualan yang dianggap kurang efektif dan efisien.

Perusahaan juga harus mampu melakukan inovasi produknya agar konsumen tidak jenuh dengan produk yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga para konsumen akan semakin loyal terhadap perusahaan. Menambah pangsa pasar baru juga dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan konsumen baru sehingga meningkatkan tingkat penjualan dan mendatangkan arus kas masuk bagi perusahaan.

Hasil ini memberikan implikasi manajerial bahwa dalam persaingan yang semakin ketat, perusahaan harus tetap mampu melakukan penjualan secara efektif dan efisien dengan menekan biaya yang tidak penting agar mendapatkan keuntungan yang besar sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Penambahan pangsa pasar baru juga perlu dilakukan oleh perusahaan agar mendapatkan konsumen baru sehingga penjualan perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan juga perlu melakukan *research and development* untuk mengetahui keinginan para konsumen sehingga produk yang dihasilkan mampu diterima oleh konsumen.

E. Keterbatasan Penelitian

1. Sampel dalam penelitian ini terbatas 10 perusahaan.
2. Periode penelitian ini hanya terbatas 4 tahun saja yaitu periode 2009-2012.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA. DAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Hasil ini memberikan gambaran bahwa penggunaan utang yang kurang tepat dalam struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Hasil ini sesuai dengan Teori *Trade Off* dimana apabila struktur modal sudah mencapai titik maksimum, maka penambahan utang dalam struktur modal tidak akan meningkatkan kinerja perusahaan.
3. *Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA dan ROE. Aset yang besar menimbulkan biaya yang besar dan ketika terjadi penurunan permintaan akan menurunkan laba perusahaan, sehingga kinerja perusahaan juga ikut menurun.
4. *Sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE. Tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan arus kas masuk bagi perusahaan, sehingga menambah pendapatan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa rekomendasi saran sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya terkait kinerja perusahaan disarankan menggunakan variabel penelitian yang memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Bagi manajemen, hendaknya dalam pengambilan kebijakan terkait penggunaan utang dalam struktur modal mempertimbangkan antara resiko dan *return* yang akan diterima, manajemen harus mampu mengelola aset secara efektif dan efisien agar mencapai skala ekonomis perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen sebaiknya melakukan ekspansi dalam rangka perluasan pangsa pasar untuk mendapatkan pelanggan baru.

DAFTAR PUSTAKA

- A, Adenkule, Onaolapo, O, Sunday, Kajola 2010, 'Capital structure and firm performance : evidence from Nigeria', *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-2275 Issue 25.
- Abu-Rub, Nour 2012, 'Capital structure and firm performance : Evidence from Palestina Stock Exchange', *Journal of money, Investment and Banking*, ISSN 1450-288X Issue 23.
- Ahdawiyah, Farah 2007, 'Analisis pengaruh dividend payout ratio, asset, sales dan debt to equity ratio terhadap return on asset', *Tesis*.
- Ahmad, Zuraidah, Abdulah, NMH., and Roslan, Sahshazrina 2012, 'Capital structure effect on firms performance : focusing on consumers and industrials sectors on malysian firms', *International Review of Business Research Papers*, vol.8.no.5.Juli 2012, Pp. 137-155.
- Andelany, Elysa 2012, 'Contoh-contoh perusahaan yang pailit', Elysa Andelany.
<http://elysaandelany.blogspot.com/2012/05/contoh-contoh-perusahaan-yang-pailit.html> [6 Februari 2013].
- Bank Indonesia 2013, 'BI rate berdasarkan hasil rapat dewan gubernur', Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/> [05 Juni 2013].
- Bistrova, Julia, Lace, Natalja and Peleckiene, V. 2011, 'The influence of capital structure on Baltic corporate performance', *Journal of Business Economics and Management*, 12:4, 655-669.
- Brigham, Eugene F. & Houston Joel F. 2006, 'Fundamentals of financial management' edisi ke-10, Salemba empat, Jakarta.
- Ermayanti, Dwi 2009, 'Kinerja keuangan perusahaan', Dwi Ermayanti. <http://dwiermayanti.wordpress.com/2009/10/15/kinerja-keuangan-perusahaan> [6 Februari 2013].
- Fachrudin, Khaira Amalia 2011, 'Analisa pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan agency cost terhadap kinerja perusahaan'. www.google.com/search. [23 April 2012].
- Gupta, Prashant, Srivastava, Aman, and Sharma, dinesh 2011, 'Capital structure and financial performance'. www.google.com/search. [23 April 2012].
- Hanafi, Mamduh M. 2004, 'Manajemen Keuangan', BPFE, Yogyakarta.
- Hapsari, Epri A. 2007, 'Analisis rasio keuangan untuk memprediksi pertumbuhan laba', *Tesis*.
- Hartono, Jogiyanto 2012, 'Metodologi penelitian bisnis :salah kaprah dan pengalaman-pengalaman' edisi ke-5, BPFE, Yogyakarta.
- Higgins, Robert C 2003, 'Analysis for financial management' 7th Edition, McGraw Hill, Singapore.

- Indonesia Investment Coordinating Board 2013, '*Statistic of foreign direct investment realization based on capital investment activity report by Sector and Country*', Indonesia Investment Coordinating Board.
- <http://www.bkpm.go.id/contents/p16/statistics/17> [12 Maret 2013].
- J, Timothy, Gallagher, D, Joseph & JR, Andrew 1999, '*Financial Management : Principles and practice*' 2th Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Khan, AG 2011, '*The relationship of capital structure decisions with firm performance : a study of the engineering sector of Pakistan*'. www.google.com/search. [4Desember 2012].
- Kusumajaya, DKO 2011, '*Pengaruhstruktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*', *Tesis*.
- Liputan Khusus Proyeksi 2013, '*Proyeksi Ekonomi Indonesia*', Kontan.
- http://lipsus.kontan.co.id/v2/proyeksi2013/proyeksi_ekonomi_indonesia. [6 Februari 2012].
- Luper, Iorpev, M, Kwanum, Isaac 2012, '*Capital structure and firm performance : evidence from manufacturing companies in Nigeria*', *International Journal of Business and Management Tomorrow*, vol.2 no.5. SPIRI. [12 April 2012].
- Majumdar, SK and Chhibber,P 1999, '*Capital structure and performance : Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance*', *public choice*, Pp. 287-305.
- Martono, Cyrillius 2002, '*Analisis pengaruh profitabilitas industry, rasio leverage keuangan tertimbang dan intensitas modal tertimbang serta pangsa pasar terhadap "ROA" dan "ROE" perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia*', *Jurnal Akuntansi & Keuangan* vol.4, no.2,126-140.
- Meriewaty, Dian dan Styani, AY.2005, '*Analisis rasio keuangan terhadap perubahan kinerja pada perusahaan di industry food and beverages yang terdaftar di BEJ*', *Simposium NasionalAkuntansi VIII*, Solo.KAKPM 16.
- Ong, TS and Teh, BH 2011, '*Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector*', *International Journal of Humanities and Social Science*, vol. 1, no.2.
- Pratheepkanth, Puwanenthiren 2011, '*Capital structure and financial performance : evidence from selected business companies in colombo stock exchange Sri Lanka*', *Research World - Journal of Arts, Science & Commerce*, E-ISSN 2229-4686. ISSN 2231-4172.
- Safrida, Eli 2008, '*Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan :pada perusahaan manufaktur di BEJ*', *Tesis*.
- Sartono, R Agus 2011, '*Manajemen keuangan : teori dan aplikasi*' edisi ke-4, BPFE, Yogyakarta.

- Skopljak, Vedran and Luo, Robin, H. 2012, 'Capital structure and firm performance in the financial sector : evidence from Australia', *Asian Journal of Finance and Accounting*, ISSN 1946-052X, vol. 4, no.1.
- Sudiyatno, Bambang 2010, 'Peran kinerja perusahaan dalam menentukan peran fundamental makroekonomi, risiko sistematis dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan', *Disertasi*.
- Suharso, Bowo Trahutomo 2013, '*financial planning n forecasting financial statements*', Financial management.
- <http://www.slideshare.net/bowotrahutomo/bab-14-financial-planning-n-forecasting-financial-statements>. [22 Juni 2013].
- Walsh, Ciaran 2003, '*Key management ratios*' 3thEdition, Erlangga, Jakarta.
- Warokka, Ari, Herrera, Jose, JD and Abdullah, HH 2012, 'East Asian corporate governance : A test of the relation between capital structure and firm performance', *International Journal of Economics and Finance Studies*, vol 3, no 2, ISSN : 1309-8055.
- Warsono 2003, '*Manajemen keuangan perusahaan*' edisi ke-3, Bayumedia Publishing, Malang.
- Zeitun, R. and Tian, GG.2007, 'Capital structure and coroporate performance : evidence from Jordan', *Australian Accounting Business and Finance Journal*, vol1, no 4.Pp.40-61.