



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

Novita Mardyani Rosalinawati, Muchamad Syafruddin<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to empirically examine the impact of capital structure on performance of companies in Indonesia, which is one of developing countries. Dependent variable of this study is the performance of the company. Performance is measured by Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Profit Margin (NPM). Independent variable is debt level as a proxy of capital structure. Debt level is measured by the ratio of short-term debt to total asset (STD), ratio of long-term debt total asset (LTD), and ratio of total debt to total asset (TTD). In addition, this study also use firm size as control variable. Population in this study includes all companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013. Selection of the sample is done with purposive sampling method. Sample used in this study are all non-financial companies that have financial data availability in 2013 and have positive equity value. Initial sample obtained are 393 data. After excluding 13 outlierS, the final sampel used in this study are 380 data. Multiple regression analysis is utilized for hypotheses testing. Overall, the results show that capital structure has significant negative effects on the company performance variables. STD, LTD, and TTD have negative effects on ROA. LTD and TTD have negative effect on ROE, whereas the effect of STD on ROE is not significant. Furthermore, STD and TTD also negatively affect NPM, while the influence of the LTD on NPM is not significant.*

*Keywords: capital structure, debt financing, firm performance, profitability*

### PENDAHULUAN

Meningkatnya jumlah perusahaan di Indonesia dari tahun ke tahun mengindikasikan tingkat persaingan bisnis yang semakin tinggi. Hal ini menuntut para pemilik usaha untuk menyusun strategi bisnis yang tepat, sehingga perusahaan dapat menghasilkan kinerja yang baik dan terhindar dari kebangkrutan. Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan secara periodik untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan oleh para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Hal ini dikarenakan perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholders*-nya (Chariri dan Ghozali, 2007).

Pemilihan struktur modal merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan. Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2010). Sumber pendanaan perusahaan berasal dari utang dan ekuitas. Setiap sumber pendanaan memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Pendanaan dari laba ditahan dianggap sebagai alternatif yang paling mudah dan murah, namun jumlahnya terbatas dan dapat mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pendanaan utang dapat menjadi alternatif di saat laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai aktivitas perusahaan. Biaya modal utang relatif lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Namun demikian, pendanaan utang mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman, apapun kondisi perusahaan, baik ketika perusahaan sedang untung maupun rugi. Pendanaan dari penjualan saham juga dapat menjadi alternatif di saat perusahaan membutuhkan dana yang relatif besar, terutama apabila perusahaan memiliki rencana ekspansi. Namun konsekuensinya, pemilik perusahaan akan kehilangan sebagian dari proporsi kepemilikannya. Manajer harus mengkombinasikan berbagai sumber pendanaan

---

<sup>1</sup> Corresponding author



tersebut untuk memperoleh struktur modal yang optimal, yaitu yang dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan.

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

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh tingkat utang terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013.

### **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Teori *trade-off* dan teori *pecking order* merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Menurut teori *trade-off*, perusahaan menentukan tingkat utang yang optimal dengan mempertimbangkan biaya dan manfaat dari pendanaan utang (Fama dan French, 2002). Pendanaan utang dapat menyebabkan arus kas keluar bagi perusahaan untuk membayar pokok utang dan bunga utang secara periodik. Di sisi lain, dengan pendanaan utang, perusahaan dapat memperoleh manfaat dari penghematan pajak (Modigliani dan Miller, 1963). Beban bunga mengurangi jumlah laba sebelum pajak, sehingga pajak yang harus dibayar perusahaan menjadi lebih rendah. Dengan demikian, laba bersih perusahaan menjadi lebih tinggi. Berdasarkan pertimbangan di atas, teori *trade-off* menyatakan bahwa tingkat utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Sementara itu, teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tingkatan prioritas sumber pendanaan. Pertama, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai investasinya dengan laba ditahan. Apabila laba ditahan tidak mencukupi, barulah perusahaan akan melakukan pendanaan dari utang sebagai prioritas kedua dan penerbitan saham sebagai prioritas terakhir (Myers, 1984). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang lebih baik menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan oleh risiko yang cukup tinggi dari pendanaan utang, yaitu kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan karena ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga yang tinggi. Dengan demikian teori *pecking order* menyatakan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

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

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

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

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

*H<sub>1</sub>: Tingkat utang jangka pendek berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.*

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

Kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun. Kewajiban jangka panjang meliputi kredit jangka panjang, utang obligasi, utang hipotik,



utang wesel, atau utang sewa. Utang jangka panjang umumnya digunakan untuk membiayai aset tetap, seperti pengadaan gedung, mesin, dan peralatan (Malik, 2010).

Utang jangka panjang memiliki manfaat dan juga risiko yang lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek. Waktu jatuh tempo pelunasan yang panjang memberikan kelonggaran bagi perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana tersebut untuk menghasilkan keuntungan lebih. Dengan demikian, utang jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun di sisi lain, utang jangka panjang memiliki tingkat bunga yang relatif lebih tinggi. Tingkat bunga yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan dalam pelunasannya, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Apabila terjadi terus-menerus, hal ini dapat berakibat pada kebangkrutan.

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

*H<sub>2</sub>: Tingkat utang jangka panjang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.*

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

Total kewajiban adalah jumlah dari keseluruhan kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Menurut PSAK Nomor 21, apabila pada awal transaksi penyerahan suatu instrumen keuangan mengandung kewajiban kontraktual untuk menyerahkan uang tunai atau sejenisnya di masa depan, maka instrumen keuangan tersebut digolongkan sebagai kewajiban. Perusahaan dengan dana internal yang terbatas akan melakukan pendanaan utang untuk menambah kapasitas produksinya, sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih besar.

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

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

*H<sub>3</sub>: Tingkat total utang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.*

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Profitabilitas diukur berdasarkan pada hubungannya dengan penjualan dan hubungannya dengan investasi. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan tiga alat ukur kinerja berbasis akuntansi yang umum digunakan, antara lain: *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) (Ebaid, 2009). ROA merupakan perbandingan laba bersih terhadap total aset. ROE merupakan perbandingan laba bersih terhadap total ekuitas. Sementara NPM merupakan perbandingan laba bersih terhadap penjualan.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal diukur dengan rasio utang. Mengikuti literatur sebelumnya (Abor, 2005; Abor, 2007; dan Ebaid, 2009), rasio utang diuji secara terpisah antara utang jangka pendek (STD), utang jangka panjang (LTD), dan total utang (TTD). STD adalah perbandingan utang jangka pendek terhadap



total aset. LTD adalah perbandingan utang jangka panjang terhadap total aset. TTD adalah perbandingan total utang terhadap total aset. Variabel kontrol menggunakan ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma total aset. Penelitian Abor (2005) menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara ukuran dan kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar kapasitas produksinya, sehingga perusahaan berkemungkinan menghasilkan laba yang lebih tinggi.

### Penentuan Sampel

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

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

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

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan tiga model sebagai berikut:

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

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

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

Keterangan:

- STD = Rasio utang jangka pendek terhadap total aset  
 LTD = Rasio utang jangka panjang terhadap total aset  
 TTD = Rasio total utang terhadap total aset  
 SIZE = Logaritma total aset (ukuran perusahaan)  
 e = Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan pada metode *purposive sampling* yang telah dilakukan, jumlah sampel penelitian yang diperoleh adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Perincian Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI pada tahun 2013	494
Perusahaan sektor keuangan	(81)
Perusahaan yang tidak memiliki ketersediaan data keuangan pada tahun 2013	(2)
Perusahaan dengan tanggal pelaporan keuangan selain 31 Desember 2013	(2)
Perusahaan dengan nilai ekuitas negatif	(16)
Sampel awal	393
<i>Data outlier</i>	(13)
Sampel akhir	380

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Terdapat 494 perusahaan yang *listing* di BEI pada tahun 2013. Setelah dikurangi sejumlah perusahaan di luar kriteria, didapatkan sampel awal sebanyak 393 perusahaan. Selanjutnya



dilakukan identifikasi *data outlier* dan ditemukan adanya *outlier* sejumlah 13 pengamatan. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik, yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim, baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2006). Karena merupakan nilai ekstrim, *outlier* dapat menyebabkan data tidak normal, sehingga perlu dikeluarkan dari sampel penelitian. Akhirnya, jumlah sampel akhir yang layak untuk digunakan dalam penelitian adalah 380 perusahaan.

### Deskripsi Variabel

Tabel 2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari variabel penelitian. Terdapat variasi data yang cukup tinggi pada variabel kinerja perusahaan, terlihat pada besarnya selisih nilai minimum dan nilai maksimum ROA (-1,30 dan 0,76), ROE (-5,29 dan 1,26), serta NPM (-7,45 dan 2,96). Hal ini berdampak pada rendahnya nilai rata-rata ROA, ROE, dan NPM, yaitu 0,05; 0,07; dan 0,04. Selisih nilai ROA dan ROE yang relatif kecil menunjukkan bahwa porsi utang pada aset perusahaan tidak terlalu besar. Hal ini didukung dengan nilai rata-rata TTD sebesar 0,46, yang berarti bahwa kurang dari separuh aset perusahaan didanai utang. Nilai rata-rata STD dan LTD sebesar 0,30 dan 0,17 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang jangka pendek daripada utang jangka panjang.

**Tabel 2**  
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
ROA	-1,30	0,76	0,05	0,12
ROE	-5,29	1,26	0,07	0,38
NPM	-7,45	2,96	0,04	0,67
STD	0,00	0,85	0,30	0,18
LTD	0,00	0,61	0,17	0,15
TTD	0,01	0,96	0,46	0,21
SIZE	4,31	8,33	6,34	0,70

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

### Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian model regresi dengan variabel dependen ROA. Model 1 menunjukkan pengaruh tingkat utang jangka pendek terhadap ROA. Model 2 menunjukkan pengaruh tingkat utang jangka panjang terhadap ROA. Model 3 menunjukkan pengaruh tingkat total utang terhadap ROA. Hasil penelitian menyatakan baik STD, LTD, maupun TTD memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien yang negatif serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 (0,029; 0,000; dan 0,000). Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA.

**Tabel 3**  
Hasil Uji Hipotesis (Variabel Dependen: ROA)

Variabel	Kinerja Perusahaan: ROA					
	Model 1		Model 2		Model 3	
	$\beta$	Sig.	$\beta$	Sig.	$\beta$	Sig.
STD	-0,112	0,029				
LTD			-0,260	0,000		
TTD					-1,556	0,000
SIZE	0,152	0,035	0,273	0,000	0,248	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian model regresi dengan variabel dependen ROE. Model 1 menunjukkan pengaruh tingkat utang jangka pendek terhadap ROE. Model 2 menunjukkan pengaruh tingkat utang jangka panjang terhadap ROE. Model 3 menunjukkan pengaruh tingkat total utang terhadap ROE. Hasil penelitian menyatakan bahwa LTD dan TTD memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROE. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien yang negatif serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 (0,000; dan 0,000). Sementara itu, STD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Hal ini ditunjukkan dengan nilai



signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,552). Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap ROE.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hipotesis (Variabel Dependen: ROE)**

Variabel	Kinerja Perusahaan: ROE					
	Model 1		Model 2		Model 3	
	$\beta$	Sig.	$\beta$	Sig.	$\beta$	Sig.
STD	0,030	0,552				
LTD			-0,167	0,002		
TTD					-0,633	0,010
SIZE	0,200	0,006	0,280	0,000	0,240	0,001

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian model regresi dengan variabel dependen NPM. Model 1 menunjukkan pengaruh tingkat utang jangka pendek terhadap NPM. Model 2 menunjukkan pengaruh tingkat utang jangka panjang terhadap NPM. Model 3 menunjukkan pengaruh tingkat total utang terhadap NPM. Hasil penelitian menyatakan bahwa STD dan TTD memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap NPM. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien yang negatif serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 (0,000; dan 0,000). Sementara itu, LTD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NPM. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,160). Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap NPM.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis (Variabel Dependen: NPM)**

Variabel	Kinerja Perusahaan: NPM					
	Model 1		Model 2		Model 3	
	$\beta$	Sig.	$\beta$	Sig.	$\beta$	Sig.
STD	-0,275	0,000				
LTD			-0,076	0,160		
TTD					-1,585	0,000
SIZE	0,222	0,001	0,253	0,001	0,317	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Hipotesis pertama dalam penelitian ini ( $H_1$ ) menyatakan bahwa tingkat utang jangka pendek (STD) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan tiga rasio profitabilitas, yaitu *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan,  $H_1$  diterima pada model regresi dengan variabel dependen ROA dan NPM. Arah hubungan STD terhadap ROA dan NPM adalah negatif. Hubungan negatif di atas mendukung hasil penelitian yang dilakukan Abor (2007) dan Ebaid (2009) yang menyatakan bahwa tingkat utang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Tingkat utang jangka pendek yang tinggi membuat perusahaan harus sangat berhati-hati dan selalu menjamin ketersediaan kasnya untuk membayar bunga dan pokok pinjaman dalam waktu dekat. Oleh karena itu, semakin besar utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan maka semakin berisiko bagi keuangan perusahaan. Beban bunga yang tinggi dapat mengurangi laba perusahaan secara signifikan dan dapat menimbulkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Sementara itu,  $H_1$  ditolak pada model regresi dengan variabel dependen ROE. Hasil analisis menunjukkan bahwa STD tidak berpengaruh terhadap ROE. Namun demikian, karena pengaruh STD terhadap dua variabel dependen lainnya, yaitu ROA dan NPM teruji signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa secara umum tingkat utang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini ( $H_2$ ) menyatakan bahwa tingkat utang jangka panjang (LTD) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan,  $H_2$  diterima pada model regresi dengan variabel dependen ROA dan ROE. Arah hubungan LTD terhadap ROA dan ROE adalah negatif. Hubungan negatif di atas mendukung hasil penelitian yang dilakukan Abor (2005) dan Abor (2007) yang menyatakan bahwa tingkat utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Utang jangka panjang memiliki tingkat bunga



yang tinggi. Semakin besar utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan maka semakin berisiko bagi keuangan perusahaan. Beban bunga yang tinggi dapat mengurangi laba perusahaan secara signifikan dan dapat menimbulkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Sementara itu,  $H_2$  ditolak pada model regresi dengan variabel dependen NPM. Hasil analisis menunjukkan bahwa LTD tidak berpengaruh terhadap NPM. Namun demikian, karena pengaruh LTD terhadap dua variabel dependen lainnya, yaitu ROA dan ROE teruji signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa secara umum tingkat utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini ( $H_3$ ) menyatakan bahwa tingkat total utang (TTD) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, hipotesis diterima pada model regresi dengan variabel dependen ROA, ROE, maupun NPM. Arah hubungan TTD terhadap ROA, ROE, dan NPM adalah negatif. Hubungan negatif di atas mendukung hasil penelitian yang dilakukan Abor (2007) dan Ebaid (2009) yang menyatakan bahwa tingkat total utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek, maka semakin berisiko bagi keuangan perusahaan. Beban bunga yang tinggi dapat mengurangi laba perusahaan secara signifikan dan dapat menimbulkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Oleh karena pengaruh TTD terhadap ketiga variabel dependen, yaitu ROA, ROE, dan NPM teruji signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa secara umum tingkat total utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

### KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. STD, LTD, dan TTD berpengaruh negatif terhadap ROA. LTD dan TTD berpengaruh negatif terhadap ROE, sementara pengaruh STD terhadap ROE tidak signifikan. STD dan TTD juga berpengaruh negatif terhadap NPM, sedangkan pengaruh LTD terhadap NPM tidak signifikan. Hal ini berarti tingkat utang yang tinggi menyebabkan beban bunga yang tinggi, sehingga dapat berdampak pada rendahnya laba perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada sampel penelitian yang hanya satu tahun dan meliputi perusahaan publik saja. Selain itu, hasil penelitian merupakan gambaran umum dari seluruh perusahaan publik di Indonesia, sehingga variasi data penelitian menjadi cukup tinggi.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah tahun pengamatan sampel, sehingga dapat lebih merepresentasikan pengaruh tingkat utang terhadap kinerja perusahaan dari tahun ke tahun. Studi kasus secara spesifik pada beberapa perusahaan juga dapat dilakukan untuk menghasilkan analisis yang lebih mendalam mengenai perilaku pemilihan struktur modal perusahaan.

### REFERENSI

- Abor, J. 2005. "The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana", *Journal of Risk Finance*, Vol. 6, No.5, pp. 438-445.
- Abor, J. 2007. "Debt policy and performance of SMEs: evidence from Ghanaian and South Africa firms", *Journal of Risk Finance*, Vol. 8, No. 4, pp. 364-379.
- Asnawi, S. K. dan Wjaya, C. 2005. *Riset Keuangan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Badan Pusat Statistik. Jumlah Perusahaan Industri Besar dan Sedang Menurut Subsektor. <[http://www.bps.go.id/tab\\_sub/view.php?kat=2&tabel=1&daftar=1&id\\_subyek=09&nota\\_b=2](http://www.bps.go.id/tab_sub/view.php?kat=2&tabel=1&daftar=1&id_subyek=09&nota_b=2)> diakses 18 Desember 2014
- Badan Pusat Statistik. Jumlah Perusahaan Industri Mikro dan Kecil Menurut Subsektor. <[http://www.bps.go.id/tab\\_sub/view.php?kat=2&tabel=1&daftar=1&id\\_subyek=09&nota\\_b=23](http://www.bps.go.id/tab_sub/view.php?kat=2&tabel=1&daftar=1&id_subyek=09&nota_b=23)> diakses 18 Desember 2014
- Basyaib, Fachmi. 2007. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Grasindo.



- Chariri, A. dan Ghozali, I. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Ebaid, I. E. 2009. "The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10, No. 5, pp. 477-487.
- Fama, E. dan French, K. 2002. "Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt", *Review of Financial Studies*, Vol. 15, No. 1, pp. 1-33.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gleason, K., Mathur, L. dan Mathur, I. 2000. "The interrelationship between culture, capital structure, and performance: evidence from European retailers", *Journal of Business Research*, Vol. 50, No. 2, pp. 185-191.
- Halim, Abdul. 2007. *Akuntansi Keuangan Daerah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 1992. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indonesia Stock Exchange. *Fact Book*.  
<<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/factbook.aspx>> diakses 12 September 2014.
- Indonesia Stock Exchange. *Laporan Keuangan dan Tahunan*.  
<<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>> diakses 12 September 2014.
- Indonesia Stock Exchange. *Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat*.  
<<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx>> diakses 12 September 2014.
- Kyereboah-Coleman, A. 2007. "The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions", *Journal of Risk Finance*, Vol. 8, No. 1, pp. 56-71.
- Majumdar, S. dan Chhibber, P. 1999. "Capital structure and performance: evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance", *Public Choice*, Vol. 98, No. 3/4, pp. 287-305.
- Malik, Alfian. 2010. *Pengantar Bisnis Jasa Pelaksana Konstruksi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Modigliani, F. dan Miller, M. 1958. "The cost of capital, corporate finance and the theory of investment", *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- Modigliani, F. dan Miller, M. 1963. "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction", *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, pp. 433-443.
- Myers, S. (1984), "The capital structure puzzle", *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, pp. 575-592.
- Roden, D. dan Lewellen, W. 1995. "Corporate capital structure decisions: evidence from leveraged buyouts", *Financial Management*, Vol. 24, No. 2, pp. 76-87.
- Subramanyam, K. R. dan Wild, J. J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.





Subramanyam, K. R. dan Wild, J. J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Yazdanfar, D. dan Ohman, P. 2014. “*Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data*”, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 16, No. 1, pp. 102-118.

Zeitun, R. dan Tian, G. 2007. “*Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan*”, *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol. 1, No. 4, pp. 40-53.