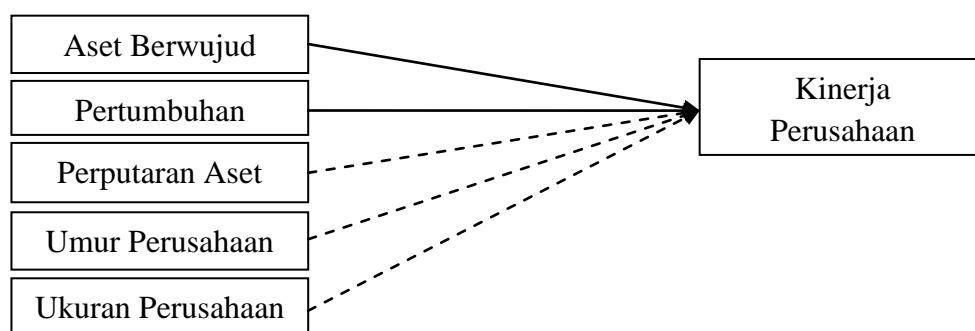








Muritala (2012) melakukan penelitian struktur modal terhadap kinerja perusahaan di Nigeria. Penelitian ini meneliti kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh rasio utang, aset berwujud, pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen dan perputaran aset, ukuran perusahaan, umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini membahas tingkat optimal dari struktur modal melalui peningkatan kinerja keuangan dengan menggunakan data tahunan. Penelitian ini menganalisis kinerja perusahaan manufaktur di *Nigerian Stock Exchange* pada tahun 2000-2010.

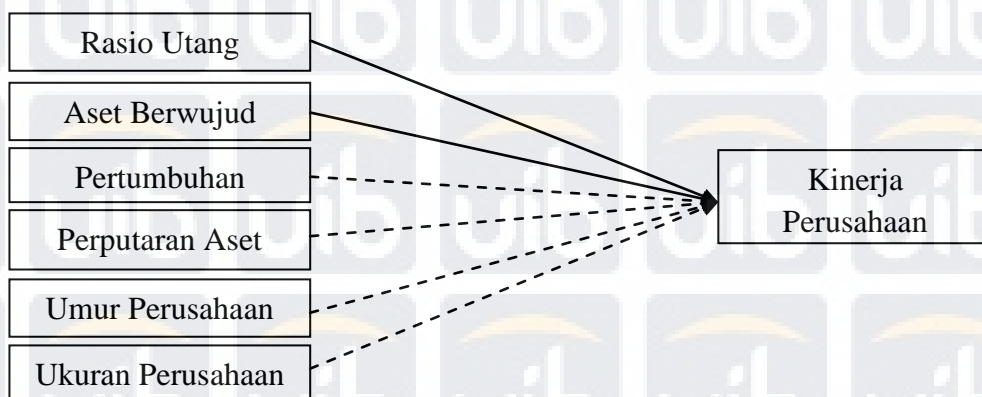


*Gambar 1* Model Penelitian Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan di Nigeria, sumber: Muritala (2012).

Vitor dan Badu (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan struktur modal dan kinerja perusahaan di sektor perbankan dari tahun 2000-2010 yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian modal, *Tobin's Q*. Variabel independen pada penelitian adalah rasio utang dan ukuran perusahaan, utang jangka pendek, umur perusahaan, ukuran dewan digunakan sebagai variabel kontrol.

Pouraghajan, Malekian, Emamholipour, Lotfollahpour, dan Bagheri (2012) meneliti struktur modal dan ukuran evaluasi kinerja perusahaan. Penelitian

ini meneliti kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh rasio utang, perputaran aset, ukuran perusahaan, umur perusahaan, aset berwujud, pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel 400 perusahaan di *Tehran Stock Exchange* selama tahun 2006-2010.



Gambar 2 Model Penelitian Pengaruh antara Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan di *Tehran Stock Exchange*, sumber: Pouraghajan *et al.* (2012).

Salim dan Yadav (2012) melakukan penelitian dengan judul Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan: Bukti dari Perusahaan yang terdaftar di Malaysia.

Penelitian ini menggunakan empat pengukuran untuk kinerja perusahaan yaitu tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian modal, *Tobin's Q*, dan pendapatan per lembar saham. Variabel independen dalam penelitian ini adalah utang jangka pendek, utang jangka panjang, jumlah utang, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini meneliti dengan prosedur data panel untuk sampel 237 perusahaan yang terdaftar di Malaysia pada Bursa Malaysia selama 1995-2011. Data perusahaan yang diambil dibagi menjadi enam sektor yaitu, konstruksi, produk konsumen, produk industri, perkebunan, properti, perdagangan dan jasa.

Ahmad, Abdullah, dan Roslan (2012) meneliti dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada 358 perusahaan Malaysia tahun 2005-2010. Pada penelitian ini tingkat pengembalian aset dan tingkat pengembalian modal adalah variabel dependen. Variabel independen adalah utang jangka pendek, utang jangka panjang, rasio utang. Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan digunakan sebagai variabel kontrol.

Mahmoudi, Yazdani, Abadi, dan Babrebahyan (2013) meneliti hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Dalam penelitiannya, kinerja perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan, laba perusahaan, dan aset berwujud. Penelitian ini dilakukan pada 81 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* selama periode enam tahun dari 2005- 2010.

Ebrati, Emadi, Balasang, dan Safari (2013) melakukan penelitian dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada 85 perusahaan di Tehran pada tahun 2006-2011. Tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian modal, pendapatan per lembar saham, nilai buku pasar, dan *Tobin's Q* adalah variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah utang jangka pendek, utang jangka panjang, rasio utang, dan jumlah utang pada modal.

Goyal (2013) meneliti dampak struktur modal terhadap kinerja bank sektor publik terdaftar di India. Penelitian ini meneliti kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh utang jangka panjang, utang jangka pendek, jumlah utang, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset. Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari dampak dari struktur modal terhadap profitabilitas sektor bank publik di India yang terdaftar di bursa saham nasional selama periode 2008-2012.

Addae, Baasi, dan Hughes (2013) melakukan penelitian mengenai dampak struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan di Ghana tahun 2005-2009. Variabel dependen yang digunakan adalah tingkat pengembalian modal dan utang jangka panjang, utang jangka pendek, rasio utang digunakan sebagai variabel independen. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan digunakan sebagai variabel kontrol.

Opoku, Adu, dan Anarfi (2013) melakukan penelitian dampak struktur modal dan profitabilitas pada 9 sektor perbankan di Bursa Efek Ghana tahun 2005-2012. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian modal, *Tobin's Q*. Rasio utang dan jumlah utang pada modal adalah variabel independen. Ukuran perusahaan dan umur perusahaan adalah variabel kontrol.

Tailab (2014) melakukan penelitian dampak struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan di Amerika pada tahun 2005-2013. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian aset dan tingkat pengembalian modal. Utang jangka pendek pada jumlah aset, utang jangka panjang pada jumlah aset, jumlah utang pada jumlah aset, jumlah utang pada jumlah modal sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.

Hasan, Ahsan, Rahaman, dan Alam (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan di Bangladesh. Penelitian ini dilakukan pada 36 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Bangladesh pada tahun 2007-2012. Variabel dependen yang digunakan adalah pendapatan per lembar saham, tingkat pengembalian modal, tingkat pengembalian

aset, dan *Tobin's Q*. Variabel independen pada penelitian ini adalah utang jangka pendek, utang jangka panjang, jumlah utang. Variabel kontrol menggunakan ukuran perusahaan.

Akeem, Terer, Kiyanjui dan Kayode (2014) melakukan penelitian dampak struktur modal pada kinerja perusahaan tahun 2003-2012 di Nigeria. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah tingkat pengembalian aset dan tingkat pengembalian modal. Jumlah utang pada modal dan jumlah utang pada jumlah aset merupakan variabel independen yang diteliti. Variabel kontrol pada penelitian ini adalah umur perusahaan.

Yegon, Cheruiyot, Sang dan Cheruiyot (2014) melakukan penelitian pengaruh struktur modal pada profitabilitas perusahaan sektor perbankan. Tingkat pengembalian modal adalah variabel dependen. Variabel independen adalah utang jangka pendek pada jumlah aset, utang jangka panjang pada jumlah aset, jumlah utang pada jumlah aset. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Ahmad (2014) melakukan penelitian dampak struktur modal pada profitabilitas perusahaan di Pakistan tahun 2005-2010. Variabel dependen pada penelitian ini adalah tingkat pengembalian aset. Variabel independen adalah jumlah utang pada modal, rasio utang, utang jangka panjang pada jumlah aset, utang jangka pendek pada jumlah aset, dan *interest coverage ratio*.

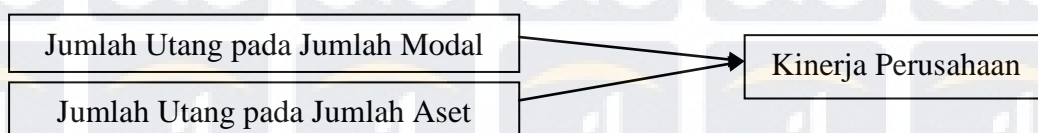
Imaludin, Swandari, dan Redawati (2014) melakukan penelitian pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada tahun 2009-2012. Variabel dependen menggunakan tingkat pengembalian aset dan tingkat pengembalian modal. Variabel independen pada penelitian ini adalah rasio utang dan jumlah



utang pada modal. Ukuran perusahaan dan penjualan merupakan variabel kontrol pada penelitian ini.

Younus, Ishfaq, Usman, dan Azeem (2014) melakukan penelitian struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun 2006-2011. Variabel dependen pada penelitian ini adalah laba kotor, laba bersih, tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian modal, dan tingkat pengembalian investasi. Jumlah utang pada modal dan pertumbuhan aset digunakan sebagai variabel independen.

Rajakumaran dan Yogendrarajah (2015) melakukan penelitian dampak struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan di *Sri Lanka Stock Exchange* tahun 2008-2012. Laba kotor, laba bersih, tingkat pengembalian aset, tingkat pengembalian modal, dan tingkat pengembalian investasi adalah variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah jumlah utang pada modal dan jumlah utang pada jumlah aset.



*Gambar 3* Model Penelitian Pengaruh antara Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan di *Sri Lanka Stock Exchange*, sumber: Rajakumaran dan Yogendrarajah (2015).

Ramadan dan Ramadan (2015) melakukan penelitian struktur modal dan kinerja perusahaan sektor manufaktur di Yordania tahun 2005-2013. Variabel dependen pada penelitian ini adalah tingkat pengembalian aset. Utang jangka panjang pada modal, jumlah utang pada modal, jumlah utang pada aset adalah variabel independen.

Riaz (2015) melakukan penelitian dampak struktur modal pada kinerja keuangan perusahaan periode 2009-2013. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian aset. Variabel independen adalah rasio utang, *times interest earned ratio*, utang jangka pendek pada jumlah aset, utang jangka panjang pada jumlah aset. Ukuran perusahaan dalam penelitian adalah digunakan sebagai variabel kontrol.

## 2.2 Kinerja Perusahaan

Menurut Bashir, *et al.* (2013) kinerja perusahaan dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Ketika sebuah perusahaan salah dalam mengambil keputusan yang akan dijalankan maka hal tersebut akan berakibat pada perusahaan. Akibat tersebut dapat terjadi karena kesalahan dalam memilih struktur pendanaan dan berdampak pada kinerja perusahaan. Tujuan dari didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan bagi pemangku kepentingan. Kesejahteraan dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik sangat penting bagi pemegang saham, konsumen, komunitas, karyawan, dan juga kreditur. Kinerja perusahaan adalah prestasi kerja perusahaan yang diperlihatkan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan dan memberikan keuntungan dari aset, modal, maupun utang perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara. Tingkat pengembalian aset merupakan salah satu cara dalam mengukur penilaian kinerja perusahaan yang dicapai oleh suatu perusahaan (Lingle dan Schiemann, 1996). Terdapat dua metode penilaian untuk menilai kinerja perusahaan yaitu penilaian

kinerja perusahaan dengan ukuran keuangan dan non keuangan. Sesuai dengan tujuan perusahaan, maka hampir semua perusahaan mengukur kinerjanya dengan ukuran keuangan. Pengukuran tersebut fokus pada ukuran profitabilitas perusahaan yang digunakan untuk melihat seberapa efisien suatu perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari biaya (Hutomo, 2013).

### **2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen**

#### **2.3.1 Pengaruh Jumlah Utang pada Jumlah Modal terhadap Kinerja Perusahaan**

Rasio ini menggambarkan perbandingan besarnya modal perusahaan dan jumlah utang perusahaan (Addae, Baasi, & Hughes, 2013). Kreditur memandang semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa struktur modal yang berasal dari utang yang semakin besar digunakan untuk mendanai modal yang ada yang akan menunjukkan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan yang negatif di antara jumlah utang pada jumlah modal terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Goyal (2013), Ebrati (2013), San dan Heng (2011), Ahmad (2014), Younus *et al.* (2014), Akeem *et al.* (2014), Rajakumaran dan Yogen drarajah (2015), Ramadan dan Ramadan (2015).

Penelitian Opoku *et al.* (2013), Kodongo, Mokoteli, dan Maina (2013), Lim (2015) menunjukkan hasil signifikan positif antara jumlah utang dan jumlah

modal terhadap kinerja perusahaan. Terdapat hasil penelitian tersebut karena perusahaan yang memiliki tingkat yang tinggi pada rasio ini terdapat lebih besar kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh Jumlah Utang pada Jumlah Aset terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut Onalapo dan Kajola (2010), rasio ini adalah perbandingan jumlah utang dan jumlah aset yang menunjukkan semakin tingginya rasio akan berpengaruh pada rendahnya biaya keagenan yang akan berpengaruh juga terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Biaya keagenan adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka mengawasi tindakan dan keputusan manajemen agar sesuai dengan perjanjian yang disepakati dengan pemegang saham (Muritala, 2012).

Perbandingan rasio ini untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan yang dibelanjai oleh utang. Rasio ini berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian serupa dinyatakan oleh Hasan *et al.* (2014), Pouraghajan *et al.* (2012), Ahmad (2014), Riaz (2015), Rajakumaran dan Yogendrarajah (2015), Tailab (2014), Akeem *et al.* (2014).

Penelitian oleh Salim dan Yadav (2012), Ebrati (2013), Ramadan (2015), Ahmad, Abdullah, dan Roslan (2012), Javed, Yousnas, dan Imran (2014), serta Lim (2015) menunjukkan bahwa rasio jumlah utang pada jumlah aset berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian tersebut, rasio utang yang dibatasi oleh perusahaan dapat melewatkan kesempatan peluang investasi yang memiliki kemungkinan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

### 2.3.3 Pengaruh Aset Berwujud terhadap Kinerja Perusahaan

Dalam menentukan kinerja perusahaan, aset berwujud juga menjadi faktor utama penentu kinerja tersebut. Perusahaan yang mempertahankan investasi yang besar terhadap aset yang berwujud akan memiliki biaya yang lebih kecil dari kesulitan keuangan dari perusahaan yang bergantung terhadap aset yang tidak berwujud (Muritala, 2012).

Perusahaan yang memiliki investasi besar terhadap aset tetap dapat memberikan jaminan bagi para pemberi pinjaman dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Pemberian jaminan tersebut dikarenakan aset berwujud dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Hutomo, 2013).

Kebewar (2007) berpendapat besarnya investasi terhadap aset berwujud dapat membuat perusahaan berada di posisi yang kurang menguntungkan. Hal ini disebabkan karena dengan banyak aset berwujud dalam perusahaan akan menimbulkan banyak biaya yang digunakan untuk pemeliharaan setiap aset berwujud. Perusahaan yang memiliki investasi yang tinggi pada aset tidak berwujud memiliki peluang investasi pada jangka panjang. Hubungan antara kinerja perusahaan dan aset berwujud dipengaruhi oleh tingkat efisiensi aset oleh perusahaan.

Terdapat pengaruh signifikan negatif, dalam penelitian aset berwujud terhadap kinerja perusahaan menurut Kebewar (2007) dan Soumadi dan Hayajneh (2010). Sedangkan dalam penelitian Muritala (2012), Manawagude *et al.* (2011),

Pouraghajan *et al.* (2012) menunjukkan pengaruh signifikan positif antara aset berwujud terhadap kinerja perusahaan.



### **2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kinerja Perusahaan**

Zeitun dan Tian (2007) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan bisa mendatangkan keuntungan bagi sebuah perusahaan, pertumbuhan menunjukkan perubahan jumlah aset baik berupa peningkatan maupun penurunan. Pertumbuhan aset memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap tingkat pengembalian aset. Hasil penelitian ini juga dinyatakan oleh Muritala (2012), Salim dan Yadav (2012), Ahmad, Abdullah, dan Roslan (2012), Kebewar (2007), Soumadi dan Hayajneh (2010), Goyal (2013), Pouraghajan *et al.* (2012), Mohmoudi *et al.* (2013), Ahmad *et al.* (2012), dan Kebewar (2007).

## **2.4 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Variabel Dependen**

### **2.4.1 Pengaruh Perputaran Aset terhadap Kinerja Perusahaan**

Efisiensi pengelolaan suatu perusahaan dapat diukur dengan cara memanfaatkan aset perusahaan untuk menghasilkan hasil yang baik bagi perusahaan (Pouraghajan *et al.*, 2012). Rasio perputaran aset adalah rasio keuangan penting yang dapat digunakan untuk mencapai tujuan mengukur efisiensi manajemen. Adapun dalam penelitian Muritala (2012) dan Pouraghajan *et al.* (2012), terdapat pengaruh signifikan positif antara perputaran aset terhadap kinerja perusahaan.

### **2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

Ukuran perusahaan sering digunakan dalam penelitian untuk menentukan kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan karena aset yang dimiliki perusahaan mencerminkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam operasional (Salim & Yadav, 2012).

Ukuran perusahaan yang tercermin dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat memberikan keuntungan ekonomis bagi perusahaan dan menghasilkan arus kas masuk bagi perusahaan dari pengoperasian aset tersebut (Imaludin *et al.*, 2014). Dalam penelitian Salim dan Yadav (2012) terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut juga dikemukakan oleh Soumadi dan Hayajneh (2010), Muritala (2012), Pouraghajan *et al.* (2012), Imaludin *et al.* (2014).

#### **2.4.3 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

Dalam penelitian Muritala (2012), umur perusahaan merupakan variabel penting dalam menentukan kinerja perusahaan. Perusahaan semakin tua dan yang telah lama berdiri dapat menikmati kinerja yang lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan baru. Muritala (2012) juga menyebutkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara umur perusahaan dan kinerja perusahaan. Hal serupa juga dikemukakan oleh Garriga (2006), Akeem *et al.* (2014).

Pengaruh signifikan positif tidak berlaku jika perusahaan yang lebih tua tidak mengubah sistem mereka untuk mengatasi kondisi lingkungan baru, maka akan menyebabkan kinerja mereka akan lebih buruk (Pathirawasam, 2013).

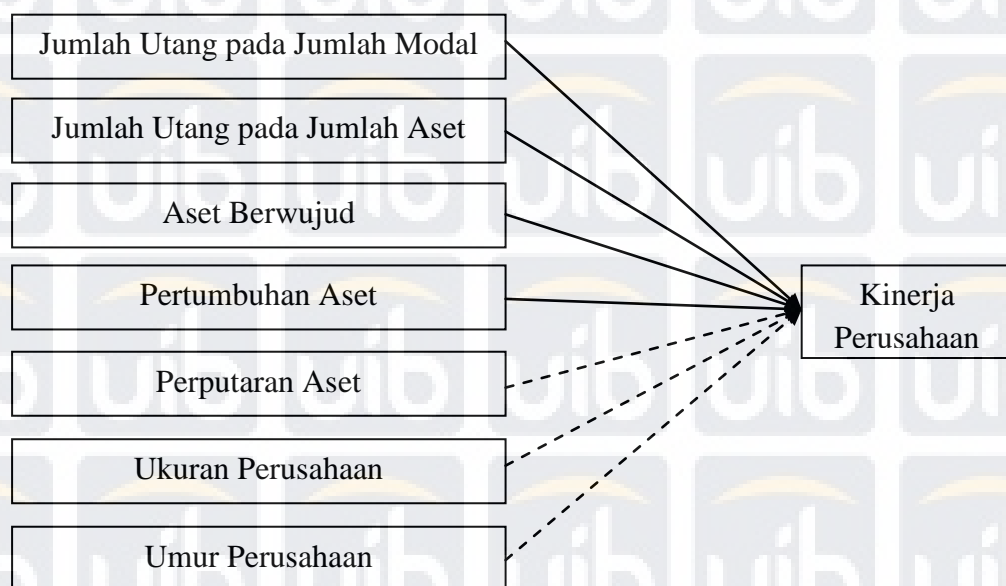
Dalam penelitian Pathirawasam (2013), Vitor dan Badu (2012), dan Opoku *et al.* (2013) terdapat pengaruh signifikan negatif antara umur perusahaan terhadap profitabilitas.

Penelitian Pouraghajan *et al.* (2012) tidak terdapat pengaruh signifikan antara umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Umur perusahaan yang sudah lama berdiri atau baru tidak menjamin dan membuat profitabilitas perusahaan meningkat.

## 2.5 Model Penelitian

Berdasarkan penelitian sebelumnya, penelitian ini berpusat pada pengaruh jumlah utang pada jumlah modal, jumlah utang pada jumlah aset, aset berwujud, pertumbuhan aset sebagai variabel independen. Perputaran aset, ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai variabel dependen. Model penelitian merupakan gabungan dari tiga jurnal yaitu model jurnal Muritala (2012), Pouraghajan *et al.* (2012), serta Rajakumaran dan Yogendrarajah (2015).

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada objek penelitian. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan di BEI periode tahun 2011 sampai dengan 2015 untuk mengetahui faktor-faktor yang mampu mempengaruhi kinerja perusahaan. Model penelitian yang dibangun dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 4 Model Penelitian Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja

Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, sumber: Muritala (2012), Pouraghajan *et al.* (2012), dan Rajakumaran dan Yogendrarajah (2015).



## 2.6 Perumusan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Rasio jumlah utang pada jumlah modal berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat pengembalian aset.
- H2 : Rasio jumlah utang pada jumlah aset berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat pengembalian aset.
- H3 : Rasio aset berwujud berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat pengembalian aset.
- H4 : Pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian aset.