

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di BEI

Silvia Juni Shaputri¹⁾, Seto Sulaksono Adi Wibowo²⁾

¹⁾Jurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, Batam 29461, email:
silviajunishaputri@yahoo.co.id

²⁾Jurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, Batam 29461, email: seto@polibatam.ac.id

Abstract - This study aimed to determine the effect of capital structure to the firm performance. Firm performance is the firm ability to manage and allocate existing resources. Firm has a good performance if firm has a proportion of optimal capital structure. This study use four capital structure measure are short-term debt (STD), long-term debt (LTD), total debt to total asset (TDTA) and total debt to total equity (TDTQ) and three performance measure are return on asset (ROA), return on equity (ROE) and earning per share (EPS). This study included 196 non-financial companies listed on Indonesian Stock Exchange over the period of 2013-2014. Data Panel regression that used in this study not found impact of capital structure that measure using STD, LTD, TDTA and TDTQ to the firm performance that measure using ROA, ROE and EPS.

Keywords: Firm Performance, Capital Structure, Short-Term Debt, Long-Term Debt, Total Debt to Total Asset, Total Debt to Total Equity, Return on Asset, Return on Equity, Earnings per Share

1 Pendahuluan

Dunia bisnis yang makin hari makin berkembang menuntut setiap perusahaan untuk turut mengembangkan usahanya. Pada proses pengembangan usaha, tentu saja setiap perusahaan butuh modal yang tidak sedikit. Perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang bagus apabila perusahaan tersebut memiliki proporsi struktur modal yang optimal. Banyak cara untuk memperoleh modal bagi perusahaan yang ingin melebarkan sayap usahanya. Salah satu cara tersebut adalah dengan melakukan utang. Keputusan pendanaan dengan cara utang ini harus menjadi perhatian perusahaan. Dengan tingginya tingkat utang perusahaan, maka resiko yang ditimbulkan juga tinggi.

Penelitian terdahulu oleh Dawar (2014) menyatakan bahwa short-term debt (STD) dan long-term debt (LTD) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan return on assets (ROA) dan return on equity (ROE). Penelitian Abor (2005) menyatakan bahwa STD berpengaruh positif signifikan terhadap ROE sedangkan LTD berpengaruh negatif terhadap ROE. Penelitian terdahulu oleh Gomez et al. (2014), menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara struktur modal yang diukur dari utang, baik itu utang jangka pendek atau jangka panjang terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari profitabilitasnya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) dan

Abu-Rub (2012) yang menjelaskan bahwa struktur modal yang diukur dari STD, LTD, total debt to total asset (TDTA) dan total debt to total equity (TDTQ) mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya terdapat ketidakkonsistenan tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal perusahaan yang pengukurannya menggunakan rasio utang berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, tetapi sebagian penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal yang diukur dari utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan oleh Abu-Rub, 2012. Penelitian Abu-Rub, 2012 menggunakan lima pengukuran kinerja yaitu ROA dan ROE sebagai pengukuran akuntansi, serta earning per share (EPS), market value of equity to the book value of equity (MBVR) dan Tobin's Q sebagai pengukuran pasar. Pada penelitian ini penulis hanya menggunakan tiga pengukuran kinerja yaitu ROA dan ROE sebagai pengukuran akuntansi, serta EPS sebagai pengukuran pasar. Perbedaan lainnya terletak pada sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2014.

2 Landasan Teori

2.1 Struktur Modal

Menurut Handayani (2008), struktur modal merupakan perimbangan antara utang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Brealey et al. (2008) mendefinisikan struktur modal sebagai penggalangan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk investasi dan kegiatan operasional perusahaannya. Menurut Houston dan Brigham (2005), struktur modal yang ditargetkan adalah campuran dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan oleh perusahaan untuk menambah modalnya. Menurut Sjahrial (2008), struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Radoni dan Nasarudin (2007) menyatakan bahwa struktur modal merupakan suatu hal yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Berdasarkan beberapa pandangan tentang struktur modal, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan pendanaan yang bersumber dari luar, berupa utang dan modal yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam tujuan untuk memperoleh laba.

2.2 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008). Menurut Brigham (1993), profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan.

2.3 Pecking Order Theory

Brealey dan Myers (1996) menyebutkan, *pecking order theory* terdapat dalam perusahaan yang lebih menyukai pendanaan internal. Menurut Hardiningsih et al. (2012), *pecking order theory* berdasarkan adanya informasi asimetri yaitu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dari pada pemilik modal, yang akan mempengaruhi pemilihan keputusan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal.

Dawar (2014), Gomez et al. (2014), Alipour et al. (2015), Yazdanfar dan Ohman (2015), Wimelda dan Marlinah (2013) menemukan adanya

hubungan negatif antara kebijakan utang dan profitabilitas. Hal ini menandakan bahwa hasil penelitian mendukung *pecking order theory*, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih banyak memiliki dana internal dan cenderung untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dari pada menggunakan utang maupun menerbitkan saham baru.

2.4 Agency Theory

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) dalam Budiasih (2009), teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Perbedaan kepentingan pada teori keagenan membahas tentang adanya hubungan *agency* yaitu hubungan mengenai pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer (Jensen dan Meckling, 1986). Brigham dan Houston (2009) mengungkapkan bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

3 Metodologi Penelitian

Penulis menggunakan pendekatan kuantitatif untuk penelitian ini dikarenakan data yang dipakai adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2014. Metode penarikan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Penulis menggunakan data panel untuk mengeliminasi data. Pengolahan data dilakukan menggunakan Microsoft Excel 2010 untuk input data dan perhitungan variabel, dan aplikasi Eviews 7 digunakan untuk pengujian.

4 Analisa dan Pembahasan

4.1 Analisa Data

Analisis dilakukan pada data perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2013-2014. Beberapa kriteria lainnya juga telah penulis tentukan dan terpilihlah perusahaan-perusahaan di bawah yang memenuhi karakteristik sebagai sampel yang akan penulis gunakan pada penelitian ini.

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013	273
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2014	256
Total perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2014	529
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel	(137)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	392
Jumlah sampel (n)	392

Sumber: Data diolah, 2016

Pada penelitian ini, analisis pertama yang dilakukan adalah analisis statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif merupakan pengukuran yang meliputi perhitungan ukuran pemusatan (mean, median, modus), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel. Penulis telah melakukan uji statistik deskriptif pada 392 sampel yang digunakan pada penelitian ini dengan menggunakan aplikasi Eviews 7 dan didapatkan hasil seperti tabel di bawah ini:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Decs	STD	LTD	TDT A	TDT Q	ROA	ROE	EPS
Mean	0.29 9	0.17 1	0.670	1.230	0.07 0	0.13 2	3.95 0
Std. Dev.	0.17 2	0.13 9	0.148	1.112	0.05 5	0.08 9	1.35 0
Maximum	0.84 9	0.70 4	0.939	7.396	0.27 8	0.43 9	6.84 4
Minimum	0.02 7	0.00 0	0.181	0.034	0.00 1	0.00 2	0.03 0

Sumber: Data diolah, 2016

Pada penelitian ini tidak semua uji asumsi klasik perlu dilakukan karena menggunakan data panel. Uji autokorelasi tidak perlu dilakukan karena autokorelasi hanya terjadi pada data time series. Penulis juga tidak melakukan uji heteroskedastisitas karena hasil dari pengujian tiga model estimasi data panel yaitu model common effect, fixed effect, dan random effect yang terpilih adalah model random effect. Uji asumsi klasik yang penulis lakukan hanya uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas perlu dilakukan karena regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Di bawah ini adalah tabel hasil pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

Variabel	STD	LTD	TDTA	TDTQ
STD	1.000	-0.297	0.685	0.639
LTD	-0.297	1.000	0.474	0.368
TDTA	0.685	0.474	1.000	0.799
TDTQ	0.639	0.368	0.799	1.000

Sumber: Data diolah, 2016

Untuk menguji masalah multikolinearitas dapat melihat matriks korelasi dari variabel bebas, jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0.80 maka terdapat multikolinearitas (Gujarati, 2006). Dari tabel 4.3 di atas dapat dilihat nilai koefisien korelasi antar variabel independen di bawah 0.80, dengan demikian data dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini diuji dengan menggunakan metode random pada aplikasi Eviews 7. Sebelumnya penulis telah melakukan pengujian tiga model estimasi data panel yaitu model common effect, fixed effect, dan random effect. Untuk melakukan perbandingan model mana yang paling cocok digunakan pada penelitian ini, maka penulis juga telah melakukan uji pemilihan model, yaitu uji F test (chow test) untuk memilih antara model common effect atau model fixed effect. Jika hasilnya adalah terima hipotesis nol yaitu model terbaik adalah common effect, maka tidak perlu dilakukan uji lanjutan

yaitu uji hausman test, tapi apabila hasilnya menolak hipotesis nol, maka model terbaik yang terpilih adalah fixed effect maka perlu dilakukan uji lanjutan yaitu uji hausman test. Hasil dari pengujian pengaruh variabel independen terhadap masing-masing variabel dependen telah penulis jelaskan di bawah.

H₁: STD, LTD, TDTA dan TDTQ berpengaruh terhadap ROA.

Hasil dari uji F test (chow test) dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.4 Uji F Test (Chow Test) ROA

Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.000
Cross-section Chi-square	0.000

Sumber: Data diolah, 2016

Dari pengujian ini dapat dilihat kedua nilai probabilitas cross-section F dan cross-section chi-square adalah 0.000 yang lebih kecil dari alpha 0.05 sehingga hipotesis nol ditolak. Jadi untuk uji F test (chow test) terpilih model fixed effect sebagai metode pengujian sehingga penulis harus melakukan uji lanjutan dengan uji hausman test untuk memilih antara model fixed effect atau model random effect yang akan digunakan untuk mengestimasi regresi data panel. Hasil dari uji hausman test dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.5 Uji Hausman Test ROA

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.870

Sumber: Data diolah, 2016

Melihat dari hasil pengujian Hausman Test, probabilitas cross section random adalah sebesar 0.870 lebih besar dari alpha 0.05 sehingga hipotesis nol diterima, maka model terbaik yang didapat setelah melakukan pemilihan adalah model random effect. Hasil dari pengujian hipotesis menggunakan model random effect dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.6 Uji Hipotesis STD, LTD, TDTA dan TDTQ terhadap ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	0.180	0.048	3.753	0.000
STD	0.126	0.167	0.750	0.453
LTD	0.082	0.167	0.491	0.623
TDTA	-0.227	0.176	-1.288	0.198
TDTQ	-0.007	0.007	-1.080	0.280
R²	0.105			
Adjusted R²	0.096			
F-stat	11.466			

Sumber: Data diolah, 2016

Dari tabel 4.6 dapat dirumus model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = 0.180 + 0.126 \text{ STD} + 0.082 \text{ LTD} - 0.227 \text{ TDTA} - 0.007 \text{ TDTQ} + \varepsilon$$

Nilai koefisien regresi STD adalah 0.126 dapat diartikan bahwa apabila STD meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti peningkatan ROA sebesar 0.126 atau 12.6%. Nilai probabilitas STD adalah 0.453 (sig > 0.05) artinya STD tidak berpengaruh terhadap ROA, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan non keuangan mendukung pecking order theory yaitu perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari aktifitas operasi perusahaan daripada menggunakan utang. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara STD terhadap ROA.

Nilai koefisien regresi LTD adalah 0.082 dapat diartikan bahwa apabila LTD meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti peningkatan ROA sebesar 0.082 atau 8.2%. Nilai probabilitas LTD adalah 0.623 (sig > 0.05) artinya LTD tidak berpengaruh terhadap ROA, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan non keuangan mendukung pecking order theory yaitu perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari aktifitas operasi perusahaan daripada menggunakan utang. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara LTD terhadap ROA.

Nilai koefisien regresi TDTA adalah -0.227 dapat diartikan bahwa apabila TDTA meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti penurunan ROA sebesar 0.227 atau 22.7%. Nilai probabilitas TDTA adalah 0.198 (sig > 0.05) artinya TDTA tidak berpengaruh terhadap ROA, maka dapat disimpulkan bahwa ROA tidak akan mengalami kenaikan atau penurunan walaupun perusahaan non keuangan memutuskan untuk meningkatkan atau menurunkan utangnya. Hal ini juga mendukung pecking order theory, yaitu perusahaan lebih suka menggunakan modal internal daripada melakukan pinjaman dari luar. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) yang menyatakan bahwa TDTA berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Nilai koefisien regresi TDTQ adalah -0.007 dapat diartikan bahwa apabila TDTQ meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti penurunan ROA sebesar 0.007 atau 0.7%. Nilai probabilitas TDTQ adalah 0.280 (sig > 0.05) artinya TDTQ tidak berpengaruh terhadap ROA, maka dapat disimpulkan bahwa ROA tidak akan mengalami

kenaikan atau penurunan walaupun nilai TDTQ berubah. Hal ini juga mendukung pecking order theory, yaitu perusahaan lebih suka menggunakan modal internal daripada melakukan pinjaman kepada pihak luar. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) yang menyatakan bahwa TDTQ tidak berpengaruh terhadap ROA.

H₂: STD, LTD, TDTA dan TDTQ berpengaruh terhadap ROE.

Hasil dari uji F test (chow test) dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.7 Uji F Test (Chow Test) ROE

Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.000
Cross-section Chi-square	0.000

Sumber: Data diolah, 2016

Dari pengujian ini dapat dilihat kedua nilai probabilitas cross-section F dan cross-section chi-square adalah 0.000 yang lebih kecil dari alpha 0.05 sehingga hipotesis nol ditolak. Jadi untuk uji F test (chow test) terpilihlah model fixed effect sebagai metode pengujian sehingga penulis harus melakukan uji lanjutan dengan uji hausman test untuk memilih antara model fixed effect atau model random effect yang akan digunakan untuk mengestimasi regresi data panel. Hasil dari uji hausman Test dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.8 Uji Hausman Test

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.791

Sumber: Data diolah, 2016

Melihat dari hasil pengujian hausman test, probabilitas cross section random adalah sebesar 0.791 lebih besar dari alpha 0.05 sehingga hipotesis nol diterima, maka model terbaik yang didapat setelah melakukan pemilihan adalah model random effect. Hasil dari pengujian hipotesis menggunakan model random effect dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.9 Uji Hipotesis STD, LTD, TDTA dan TDTQ terhadap ROE

Variable	Coefficient	Std.		t-Stat	Prob.
		Error			
C	0.215	0.080		2.679	0.007
STD	0.381	0.279		1.363	0.173
LTD	0.291	0.278		1.048	0.295
TDTA	-0.360	0.293		-1.225	0.221
TDTQ	-0.005	0.012		-0.414	0.678
R ²	0.020				
Adjusted R ²	0.010				
F-stat	2.042				

Sumber: Data diolah, 2016

Dari tabel 4.9 dapat dirumus model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROE = 0.251 + 0.381 \text{ STD} + 0.291 \text{ LTD} - 0.360 \text{ TDTA} - 0,005 \text{ TDTQ} + \varepsilon$$

Nilai koefisien regresi STD adalah 0.381 dapat diartikan bahwa apabila STD meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti peningkatan ROE sebesar 0.381 atau 38.1%. Nilai probabilitas STD adalah 0.173 (sig > 0.05) artinya STD tidak berpengaruh terhadap ROE, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan non keuangan mendukung pecking order theory yaitu perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari aktifitas operasi perusahaan daripada menggunakan utang. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara STD terhadap ROE.

Nilai koefisien regresi LTD adalah 0.291 dapat diartikan bahwa apabila LTD meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti peningkatan ROE sebesar 0.291 atau 29.1%. Nilai probabilitas LTD adalah 0.295 (sig > 0.05) artinya LTD tidak berpengaruh terhadap ROE, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan non keuangan mendukung pecking order theory yaitu perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari aktifitas operasi perusahaan daripada menggunakan utang. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara LTD terhadap ROE.

Nilai koefisien regresi TDTA adalah -0.360 dapat diartikan bahwa apabila TDTA meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti penurunan ROE sebesar 0.360 atau 36%. Nilai probabilitas TDTA adalah 0.221 (sig > 0.05) artinya TDTA tidak berpengaruh terhadap ROE, maka dapat disimpulkan bahwa ROE tidak akan mengalami kenaikan atau penurunan walaupun perusahaan non keuangan memutuskan untuk meningkatkan atau menurunkan utangnya. Hal ini juga mendukung pecking order theory, yaitu perusahaan lebih suka menggunakan modal internal daripada melakukan pinjaman dari luar. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) yang menyatakan bahwa TDTA berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Nilai koefisien regresi TDTQ adalah -0.005 dapat diartikan bahwa apabila TDTQ meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti penurunan ROE sebesar 0.005 atau 0.5%. Nilai probabilitas TDTQ adalah 0.678 (sig > 0.05) artinya TDTQ tidak berpengaruh terhadap ROE, maka dapat disimpulkan bahwa ROE tidak akan mengalami kenaikan atau penurunan walaupun nilai TDTQ berubah. Hal ini juga mendukung pecking order theory, yaitu perusahaan lebih suka menggunakan modal internal daripada meminta pendanaan dari pemegang saham. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) yang menyatakan bahwa TDTQ berpengaruh signifikan terhadap ROE.

H₃: STD, LTD, TDTA dan TDTQ berpengaruh terhadap EPS.

Hasil dari uji F test (chow test) dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.10 Uji F Test (Chow Test)

Effects Test	Prob.
Cross-section F	0.000
Cross-section Chi-square	0.000

Sumber: Data diolah, 2016

Dari pengujian ini dapat dilihat kedua nilai probabilitas cross-section F dan cross-section chi-square adalah 0.000 yang lebih kecil dari alpha 0.05 sehingga hipotesis nol ditolak. Jadi untuk uji F test (chow test) terpilih model fixed effect sebagai metode pengujian sehingga penulis harus melakukan uji lanjutan dengan uji hausman test untuk memilih antara model fixed effect atau model random effect yang akan digunakan untuk mengestimasi regresi data panel. Hasil dari uji hausman test dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.11 Uji Hausman Test

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.593

Sumber: Data diolah, 2016

Melihat dari hasil pengujian hausman test, probabilitas cross section random adalah sebesar 0,593 lebih besar dari alpha 0,05 sehingga hipotesis nol diterima, maka model terbaik yang didapat setelah melakukan pemilihan adalah model random effect. Hasil dari pengujian hipotesis menggunakan model random effect dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.12 Uji Hipotesis STD, LTD, TDTA dan TDTQ terhadap EPS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	5.139	1.121	4.581	0.000
STD	2.666	3.867	0.689	0.490
LTD	3.333	3.841	0.867	0.386
TDTA	-3.577	4.078	-0.877	0.380
TDTQ	-0.131	0.166	-0.791	0.429
R ²	0.010			
Adjusted R ²	0.000			
F-stat	1.041			

Sumber: Data diolah, 2016

Dari tabel 4.12 dapat dirumus model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$EPS = 5.139 + 2.666 \text{ STD} + 3.333 \text{ LTD} - 3.577 \text{ TDTA} - 0.131 \text{ TDTQ} + \varepsilon$$

Nilai koefisien regresi STD adalah 2.666 dapat diartikan bahwa apabila STD meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti peningkatan EPS sebesar 2.666 atau 266%. Nilai probabilitas STD adalah 0.490 (sig > 0.05) artinya STD tidak berpengaruh terhadap EPS, maka dapat disimpulkan bahwa walaupun perusahaan menambah jumlah utang jangka pendek, tidak akan mempengaruhi laba per lembar saham. Hasil

ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara STD terhadap EPS.

Nilai koefisien regresi LTD adalah 3.333 dapat diartikan bahwa apabila LTD meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti peningkatan EPS sebesar 3.333 atau 333%. Nilai probabilitas LTD adalah 0.386 ($\text{sig} > 0.05$) artinya LTD tidak berpengaruh terhadap EPS, maka dapat disimpulkan bahwa walaupun perusahaan menambah jumlah utang jangka panjang, tidak akan mempengaruhi laba per lembar saham. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara LTD terhadap EPS.

Nilai koefisien regresi TDTA adalah -3.577 dapat diartikan bahwa apabila TDTA meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti penurunan EPS sebesar 3.577 atau 357%. Nilai probabilitas TDTA adalah 0.380 ($\text{sig} > 0.05$) artinya TDTA tidak berpengaruh terhadap EPS, maka dapat disimpulkan bahwa walaupun perusahaan menambah jumlah utang, tidak akan mempengaruhi laba per lembar saham. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) yang menyatakan bahwa TDTA berpengaruh signifikan terhadap EPS.

Nilai koefisien regresi TDTQ adalah -0.131 dapat diartikan bahwa apabila TDTQ meningkat sebesar satu satuan maka akan diikuti penurunan EPS sebesar 0.131 atau 13.1%. Nilai probabilitas TDTQ adalah 0.429 ($\text{sig} > 0.05$) artinya TDTQ tidak berpengaruh terhadap EPS, maka dapat disimpulkan bahwa EPS tidak akan mengalami kenaikan atau penurunan walaupun nilai TDTQ berubah. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abu-Rub (2012) yang menyatakan bahwa TDTQ tidak berpengaruh terhadap EPS.

4.2 Pembahasan Hasil

4.2.1 Pengaruh STD, LTD, TDTA dan TDTQ terhadap ROA

Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa tidak ada variabel struktur modal yang memiliki hubungan signifikan dengan kinerja perusahaan bila diukur dengan ROA. Nilai probabilitas masing-masing variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) terhadap variabel dependen (ROA) lebih besar dari 0.05 yang berarti masing-masing variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, maka H_1 ditolak. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan

oleh Tang dan Jang (2007) dan Ebaid (2009) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah proporsi debt dan equity yang digunakan untuk membiayai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Nilai koefisien determinasi yang dilihat dari r-squared yaitu sebesar 0.105, memiliki arti bahwa variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) hanya mempunyai kemampuan yang sangat kecil dalam menjelaskan variabel dependen (ROA) yaitu sebesar 10.5%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

4.2.2 Pengaruh STD, LTD, TDTA dan TDTQ terhadap ROE

Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa tidak ada variabel struktur modal yang memiliki hubungan signifikan dengan kinerja perusahaan bila diukur dengan ROE. Nilai probabilitas masing-masing variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) terhadap variabel dependen (ROA) lebih besar dari 0.05 yang berarti masing-masing variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, maka H_2 ditolak. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tang dan Jang (2007) dan Ebaid (2009) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah proporsi debt dan equity yang digunakan untuk membiayai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Nilai koefisien determinasi yang dilihat dari r-squared yaitu sebesar 0.020, memiliki arti bahwa variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) hanya mempunyai kemampuan yang sangat kecil dalam menjelaskan variabel dependen (ROE) yaitu sebesar 2%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

4.2.3 Pengaruh STD, LTD, TDTA dan TDTQ terhadap EPS

Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa tidak ada variabel struktur modal yang memiliki hubungan signifikan dengan kinerja perusahaan bila diukur dengan EPS. Nilai probabilitas masing-masing variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) terhadap variabel dependen (ROA) lebih besar dari 0.05 yang berarti masing-masing variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS, maka H_3 ditolak. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI cenderung lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal (mendukung pecking order theory) untuk memenuhi kebutuhannya, karena dengan semakin tinggi utang maka tingkat resiko bagi perusahaan juga semakin tinggi. Laba yang dihasilkan semakin kecil karena banyak biaya-biaya yang akan ditimbulkan oleh utang, seperti biaya bunga dan lain-lain, sehingga EPS pun akan semakin menurun.

Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristina Ayu (2011) yang menyimpulkan bahwa financial leverage yang terdiri dari variabel debt to total asset ratio dan long term debt to equity ratio secara parsial dan simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel EPS karena saat perusahaan menambah jumlah utang, saat itu pula tersedia dana yang semakin banyak untuk mendukung dan menjamin kelangsungan kegiatan perusahaan yang akan berakibat pada meningkatnya kelancaran aktifitas perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Meskipun semakin tinggi tingkat utang akan mengakibatkan semakin tinggi pula tingkat resiko bagi perusahaan, namun utang yang digunakan untuk menambah dana pembiayaan aktifitas perusahaan ini dapat berperan positif terhadap laba perusahaan dan EPS, karena dana pembiayaan itu sendiri merupakan dasar kekuatan perusahaan dalam membiayai aktifitas perusahaannya. Sehingga diduga apabila rasio utang naik, maka EPS pada periode berikutnya juga akan naik.

Nilai koefisien determinasi yang dilihat dari r-squared yaitu sebesar 0.010, memiliki arti bahwa variabel independen (STD, LTD, TDTA dan TDTQ) hanya mempunyai kemampuan yang sangat kecil dalam menjelaskan variabel dependen (ROE) yaitu sebesar 1%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

5 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal yang diukur menggunakan empat pengukuran struktur modal yaitu short-term debt (STD), long-term debt (LTD), total debt to total asset (TDTA) dan total debt to total equity (TDTQ) terhadap tiga pengukuran kinerja yaitu return on asset (ROA), return on equity (ROE) dan earning per share (EPS). Dari hasil analisis terhadap 396 laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2014 dan telah dilakukan pengujian pada bab sebelumnya, maka didapatkan kesimpulan seperti di bawah:

- a. Struktur modal yang diukur menggunakan STD, LTD, TDTA dan TDTQ tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Hal ini berarti walaupun perusahaan menambah atau mengurangi jumlah utangnya, maka tidak akan secara langsung meningkatkan dan menurunkan ROA. Dapat diketahui bahwa perusahaan mendukung pecking order theory, yang mana lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada pinjaman dari luar (utang).
- b. Struktur modal yang diukur menggunakan STD, LTD, TDTA dan TDTQ tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROE. Hal ini berarti walaupun perusahaan menambah atau mengurangi jumlah utangnya, maka tidak akan secara langsung meningkatkan dan menurunkan ROE. Dapat diketahui bahwa perusahaan mendukung pecking order theory, yang mana lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada pinjaman dari luar

(utang).

- c. Struktur modal yang diukur menggunakan STD, LTD, TDTA dan TDTQ tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan EPS. Dapat diketahui bahwa walaupun perusahaan menambah atau mengurangi utangnya, maka tidak akan mempengaruhi EPS yang diperoleh, hal ini dikarenakan perusahaan cenderung lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal (mendukung pecking order theory) untuk memenuhi kebutuhannya daripada pendanaan dari luar (utang).

Berdasarkan kesimpulan di atas dapat diketahui bahwa definisi utang sebagai tambahan dana untuk menjamin dan mendukung kelangsungan kegiatan perusahaan sehingga dapat mengembangkan kegiatan usaha dan produksi yang kemudian dapat meningkatkan angka pendapatan serta laba perusahaan (Brigham dan Houston, 2006) tidak berlaku bagi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2014 melihat dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhannya sehingga tidak diperlukan dana yang berasal dari luar (utang) mengingat banyaknya resiko yang dapat ditimbulkan oleh adanya utang tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). The Effect of Capital Structure on Profitability: an Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*.
- Abu-Rub, N. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Palestine Stock Exchange. *Journal of Money, Investment and Banking*.
- Adekunle, O., & Sunday, K. (2010). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Nigeria. *Journal of Economics, Finance, and Administrative Sciences*.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F., & Derakhshan, H. (2015). *Journal of Law and Management*.
- Brigham, Eugene F., & Joel F. Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dawar, V. (2014). Agency Theory, Capital Structure and Firm Performance. *Journal of Managerial Finance*.
- Ekawati, S., & Ludijanto, S. R. (2014). Pengaruh Analisis Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Ghozali, I. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles Of Managerial Finance*. 13th Edition. Edinburgh: Pearson.
- Gomez, G., & Rivas, A. M. (2014). The Determinants of Capital Structure in Peru. *Journal of Business, Management and*

Accounting.

- Gujarati, D. (2004). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hantono. (2015). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Utang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*.
- Margaretha, F., & Asmariansi, A. (2009). Faktor-faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Utang. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*.
- Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Gajah Mada.
- Saeedi, A., & Mahmoodi, I. (2011). Capital Structure and Firm performance: Evidence from Iranian Companies. *Journal of Finance and Economics*.
- Sawir, A. (2009). *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sudaryono. (2012). *Satistika Probalitias (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: CV Andi.
- Syamsuddin. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tampubolon, M. P. (2013). *Manajemen Keuangan (Finance Manajemen)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Wimelda, L., & Marlinah, A. (2013). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Jurnal Media Bisnis*.
- Yazdanfar, D., & Ohman, P. (2015). Debt Financing and Firm Performance: an Empirical Study Based on Swedish Data. *Journal of Risk Finance*.