

# PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2013-2017)

**Dina Fajria Elia**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Tamantirto, Bantul, Yogyakarta 55183

Email: [dfajria@gmail.com](mailto:dfajria@gmail.com)

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the influence of capital structure proxied with long term debt (LTD), short term debt (STD), and total debt (TD) on firm's financial performance by using profitability which is proxied by Return On Equity (ROE) on manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange 2013-2017 period. In this study also uses control variables, namely sales growth.*

*The object used in this study is manufacturing companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Samples obtained by purposive sampling method amounted to 199 data. The analytical tool used is the analysis of Multiple Linear Regression through the Eviews 7 program.*

*Based on the analysis that has been done, the results show that long-term debt (LTD) has a significantly negative relationship on the firm's financial performance (ROE), short-term debt (STD) has a significantly negative relationship on the firm's financial performance (ROE). And total debt (TD) has a significantly negative relationship on the firm's financial performance (ROE).*

**Keywords:** *profitability, long-term debt (LTD), short-term debt (STD), total debt (TD)*

## **PENDAHULUAN**

Menghadapi situasi perekonomian yang semakin terbuka mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan-nya dalam menghadapi persaingan bisnis. Hal tersebut dikarenakan semakin pesatnya daya saing perusahaan dalam mencapai keuntungan yang maksimal agar terwujud kesejahteraan dan kemakmuran bagi para pemegang saham dan pemilik modal. Kinerja perusahaan perlu diukur melalui pendekatan-pendekatan tertentu agar harapan dari kinerja keuangan dapat tercapai seperti melalui pendekatan profitabilitas dengan pengukuran salah satu-nya adalah *Return On Equity (ROE)*. *Return On Equity (ROE)* merupakan rasio keuangan atau pengukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih sebagai tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham yang dampaknya dapat diperkirakan di masa mendatang sehingga perusahaan tidak akan merugi (Purwitasari dan Septiani, 2013).

Pengelolaan sumber modal perusahaan, salah satunya dengan menentukan target struktur modal perusahaan terutama pada masalah pendanaan *eksternal* perusahaan dalam hal ini adalah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek sebagai salah satu modal *eksternal* yang terpenting dalam sumber pendanaan perusahaan karena menurut Ediningsih, dkk (2014), ketika hutang diputuskan menjadi sumber pendanaan maka akan mempengaruhi komposisi sumber dana perusahaan yang artinya pendanaan hutang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yakni perimbangan antara modal asing dan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek adalah pendanaan yang menimbulkan kewajiban *financial* yakni berupa angsuran pokok pinjaman dan bunga hutang. Menurut Baridwan (2000), hutang jangka panjang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi guna mendapatkan keuntungan dimasa mendatang dengan waktu jatuh tempo-nya lebih dari satu tahun sedangkan hutang jangka pendek merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan aktivitas operasional perusahaan dengan waktu jatuh tempo-nya kurang dari atau sama dengan satu tahun.

Permasalahan pada pendanaan hutang berkaitan dengan kepentingan banyak pihak seperti kreditur, pemegang saham serta pihak manajemen perusahaan. Modal hutang dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan termasuk perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia karena biayanya yang murah dibandingkan perusahaan harus menerbitkan saham. Hal tersebut dilakukan oleh perusahaan karena pendanaan yang hanya berasal dari laba ditahan memiliki jumlah yang terbatas serta dapat mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan ke pemegang saham. Sehingga perusahaan memerlukan penambahan modal yang berasal dari dana eksternal atau hutang. Namun, penggunaan hutang disisi lain menimbulkan kewajiban pinjaman yang harus dibayar kepihak kreditur dalam kondisi apapun baik perusahaan dalam kondisi menguntungkan atau dalam kondisi rugi. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan sumber modal yang digunakan terutama pada penambahan modal yang berasal dari hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek mengalami peningkatan maka akan berpengaruh pada peningkatan total hutang-nya sehingga harapan hutang yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan profit perusahaan justru akan mengurangi profit perusahaan karena adanya beban bunga hutang yang harus dibayar.

Menurut Boutilda dan Gandakusuma (2014), menurut sumber-nya, modal dapat berasal dari dalam dan luar perusahaan, apabila perusahaan memerlukan kebutuhan akan modal yang meningkatkan sedangkan dana yang dimiliki terbatas maka perusahaan hanya memiliki pilihan untuk menggunakan dana dari luar yang dapat berbentuk hutang maupun dengan mengeluarkan obligasi untuk memenuhi kebutuhan modal-nya.

## KAJIAN TEORI

### Kinerja Keuangan

Menurut Sucipto (2003), kinerja keuangan merupakan suatu penentu dalam mengukur keberhasilan perusahaan atau organisasi dengan tujuan untuk menghasilkan laba. Kinerja keuangan perlu dinilai sebagai informasi dalam menentukan tingkat keberhasilan yang telah diperoleh oleh suatu perusahaan. Prestasi manajemen akan dapat diraih apabila perusahaan dapat berhasil dalam mencapai tujuan-nya.

Pengukuran-pengukuran tertentu yang digunakan, diharapkan dapat lebih meninjau penilaian kinerja keuangan perusahaan, salah satu-nya dengan menggunakan pengukuran profitabilitas. Menurut Sartono (2011), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas salah satunya diukur dengan *Return On Equity*) yaitu menunjukkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham atas modal yang di investasikan-nya (Subramanyam dan Wild, 2010).

### Hutang

Menurut Tjahjono (2009) bahwa hutang adalah kewajiban oleh suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu yang lalu dan harus dibayar dengan kas, barang ataupun jasa dimasa yang akan datang.

### Klasifikasi Hutang

Sumber dana eksternal perusahaan meliputi hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek yang menurut Fahmi (2013) dapat diklasifikasikan, sebagai berikut:

#### 1. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang (*Long-term Liabilities*) atau sering disebut dengan hutang tidak lancar (*non current liabilities*) yaitu hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1.5 tahun atau 2 tahun, 5 tahun atau lebih dari itu. Hutang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk pembelian tambahan aktiva tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain atau mungkin juga untuk melunasi hutang-hutang yang lain. Secara garis besar hutang jangka panjang digolongkan pada dua golongan yaitu:

##### a. Hutang Hipotik

Hutang yang timbul berkaitan dengan perolehan dana dari pinjaman yang dijamin dengan harga tetap. Dalam perjanjian biasanya harta yang dijadikan jaminan berupa tanah atau gendung. Jika peminjam tidak melunasi kewajiban pada waktunya, pemberi pinjaman dapat menjual jaminan tersebut yang kemudian diperhitungkan dengan hutang.

b. Hutang Obligasi

Surat hutang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang berisi kesediaan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang beserta sejumlah bunga sesuai dengan yang dijanjikan.

## 2. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek (*Short-term liabilities*) atau disebut juga dengan hutang lancar (*current liabilities*) kewajiban yang timbul akibat pendanaan kebutuhan-kebutuhan pendukung dalam aktivitas perusahaan yang sifatnya tidak bisa ditunda atau segera harus dilunasi dalam tempo satu tahun. Ada beberapa jenis hutang jangka pendek antara lain:

a. Hutang Dagang (*Account Payable*)

Hutang dagang (*Account payable*) adalah sejumlah uang yang masih harus dibayarkan kepada pemasok. Karena perusahaan melakukan pembelian barang atau jasa. Hutang dagang timbul karena adanya pembelian yang dilakukan secara kredit atau "*on open account*" dan hutang dagang ini merupakan sumber utama dari pembelanjaan jangka pendek yang tidak berjamin. Hutang dagang meliputi transaksi-transaksi pembelian secara kredit tetapi tidak membutuhkan suatu bentuk catatan atau surat formal yang ditanda tangani yang menyatakan kewajiban pihak pembeli kepada pihak penjual.

b. Hutang Wesel

Hutang wesel adalah kewajiban yang dibuktikan dengan janji tertulis tanpa syarat untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan dikemudian hari. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa hutang ini bersifat lebih formal dibandingkan dengan hutang dagang biasa. Apabila wesel dibuat dengan jangka waktu kurang dari satu tahun maka wesel tersebut digolongkan sebagai hutang lancar. Proses timbulnya hutang wesel sama seperti hutang dagang yaitu dari kegiatan pembelian barang atau jasa secara kredit. Dapat juga terjadi pada awalnya merupakan hutang dagang biasa kemudian dengan tujuan untuk lebih memberikan kepastian bagi kreditur maka hutang dagang tersebut berubah menjadi hutang wesel.

c. Beban yang masih harus dibayar (*Accrual Liabilities*)

Beban-beban yang harus dibayar adalah kewajiban terhadap beban-beban yang telah terjadi tapi belum dibayar karena belum jatuh tempo pada akhir periode yang bersangkutan. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah hutang gaji dan upah, hutang komisi, dan hutang bunga.

d. Hutang jangka panjang yang sudah jatuh tempo

Terdapat beberapa hutang jangka panjang dan wesel bayar jangka panjang yang harus dibayar secara angsuran. Bagian dari hutang jangka panjang yang jatuh tempo atau harus dibayar dalam waktu 12 bulan harus digolongkan sebagai hutang jangka pendek. Jumlah ini tidak termasuk

jumlah beban bunga yang harus dibayar karena beban bunga ini akan dibukukan dalam akun hutang bunga.

e. Hutang Deviden

Hutang deviden adalah kewajiban perusahaan kepada para pemegang saham-nya untuk membayar dimasa mendatang dalam berbagai bentuknya baik kas, surat berharga, atau saham.

f. Hutang Deposit Pelanggan

Hutang deposit pelanggan timbul karena perusahaan mengharuskan pelanggan untuk membayar sejumlah uang sebagai jaminan atas harta dan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan uang ini kepada pelanggan pada kondisi tertentu.

### **Strategi Pendanaan Aktiva Lancar**

Ada tiga pendekatan dalam pendanaan jangka pendek (Brigham dan Houston, 2014) , yaitu:

#### **1. Pendekatan Moderat (Self-Liquidating)**

Pendekatan Moderat (Self-Liquidating) merupakan pendekatan yang menyesuaikan waktu jatuh tempo aktiva dan kewajiban. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), sumber modal harus disesuaikan dengan berapa lamanya waktu dalam penggunaan dana tersebut diperlukan.

#### **2. Pendekatan Agresif**

Pendekatan Agresif merupakan pendekatan yang sebagian aktiva tetap atau kebutuhan jangka panjang menggunakan pendanaan hutang jangka pendek. Namun strategi mendanai aktiva jangka panjang dengan menggunakan pendanaan jangka pendek benar-benar beresiko bagi perusahaan karena akan berdampak bahaya perpanjangan pinjaman dan akan meningkatkan suku bunga hutang.

#### **3. Pendekatan konservatif**

Pendekatan konservatif menunjukkan bahwa pendanaan jangka panjang digunakan untuk mendanai seluruh aktiva permanen serta memenuhi sebagian kebutuhan musiman. Dalam situasi ini, perusahaan menggunakan sejumlah kecil pendanaan jangka pendek untuk memenuhi aktiva lancarnya. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang memberikan keamanan bagi perusahaan.

Menurut Hanafi (2004), Pendanaan jangka pendek secara umum mempunyai resiko yang lebih tinggi bagi peminjam, karena hutang

tersebut akan jatuh tempo dalam jangka waktu pendek. Dalam jangka waktu pendek tersebut, fleksibilitas keuangan dan kemungkinan peminjam tidak bisa mengembalikan hutang akan semakin tinggi. Sebaliknya, hutang jangka pendek mempunyai tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Dengan demikian jika perusahaan menggunakan pinjaman jangka pendek, maka perusahaan akan membayar bunga yang lebih rendah (meningkatkan profitabilitas) tetapi akan menanggung resiko yang lebih tinggi.

Menurut Hanafi (2004) hutang jangka panjang secara umum mempunyai tingkat bunga hutang yang lebih tinggi. Tetapi resiko hutang jangka panjang dari sudut pandang peminjam lebih kecil dibandingkan hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang mempunyai jangka waktu yang lebih lama, sehingga fleksibilitas peminjam semakin tinggi, dan kemungkinan tidak bisa mengembalikan pinjaman dalam panjang menjadi semakin kecil.

### **Struktur Modal**

Menurut Martono dan Harjito (2010), definisi Struktur modal yakni imbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Sehingga dapat diartikan bahwa struktur modal merupakan sumber pendanaan aktiva dalam membiayai hutang jangka panjang, modal investor, dan hutang jangka pendek.

Struktur modal berkaitan dengan aktivitas pendanaan perusahaan agar perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasionalnya dengan mengutamakan penggunaan sumber internal perusahaan. Namun, dengan semakin meningkatnya kegiatan perusahaan dalam memperluas dan mengembangkan perusahaan maka menggunakan pendanaan internal saja tidak akan cukup sehingga diperlukan pendanaan eksternal yang termasuk Hutang didalamnya. Penggunaan hutang juga perlu diimbangi dengan produktivitas yang baik agar perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan akibat jumlah hutang yang harus dibayar beserta bunganya yang melampaui jumlah laba yang diperoleh perusahaan.

### **Teori Struktur Modal**

#### **Teori *Signaling* dan *Asimetri informasi***

Menurut Brigham dan Houston (2014), MM berasumsi bahwa semua orang baik investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan. Hal ini disebut *simetri informasi*. namun sebenarnya manajer sering memiliki informasi jauh lebih baik dibandingkan investor (*Asimetri Informasi*) dan hal ini memiliki efek penting secara optimal terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari untuk menjual saham dan sebagai gantinya meningkatkan tambahan modal yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang yang dianggap memberikan isyarat positif kepada investor (Ross, 1997). Sedangkan perusahaan yang memiliki prospek yang tidak menguntungkan akan menerbitkan saham yang berdampak pada kerugian investor.

## **Hipotesis Penelitian**

### **Hutang Jangka Panjang terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Hutang jangka panjang digunakan untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan untuk mendanai aktivitas investasi yang sifatnya jangka panjang. Namun hutang jangka panjang yang dilakukan untuk investasi jangka panjang memiliki kemungkinan yang kecil menghasilkan laba dalam jangka waktu pendek (pada tahun saat transaksi hutang atau pembiayaan dilakukan), sebaliknya kewajiban perusahaan berupa bunga hutang harus langsung dibayarkan oleh perusahaan. Tingginya hutang jangka panjang perusahaan akan menyebabkan turunnya profitabilitas perusahaan dan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan pada tahun tersebut karena tambahan beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditor.

Pendapat di atas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Addae et All (2011) dan Ediningsih, dkk (2014) yang menyatakan hutang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**H1: Hutang jangka panjang (LTD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.**

### **Hutang Jangka Pendek terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Tingginya hutang jangka pendek dimungkinkan terjadi karena meningkatnya kebutuhan terkait aktiva lancar perusahaan kebutuhan aktiva lancar perusahaan mengindikasikan adanya pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari meningkatnya penjualan dari tahun ke tahun. Tingginya penjualan akan berpengaruh langsung terhadap laba yang diterima perusahaan dan berdampak meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut tentu akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut yakin memiliki prospek yang baik dan pertumbuhan positif dimasa depan. Sehingga semakin besar hutang jangka pendek semakin besar potensi kinerja keuangan perusahaan berupa profitabilitas karena bertambahnya modal yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan hasilnya bisa langsung dirasakan pada jangka waktu pendek karena kurun waktu penggunaannya yang kurang dari 1 tahun.

Penelitian yang dilakukan Abor J (2005) dan Addae et al (2013) juga mendukung pendapat dan teori diatas dan menemukan bahwa hutang jangka pendek berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## **H2: Hutang jangka pendek (STD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan**

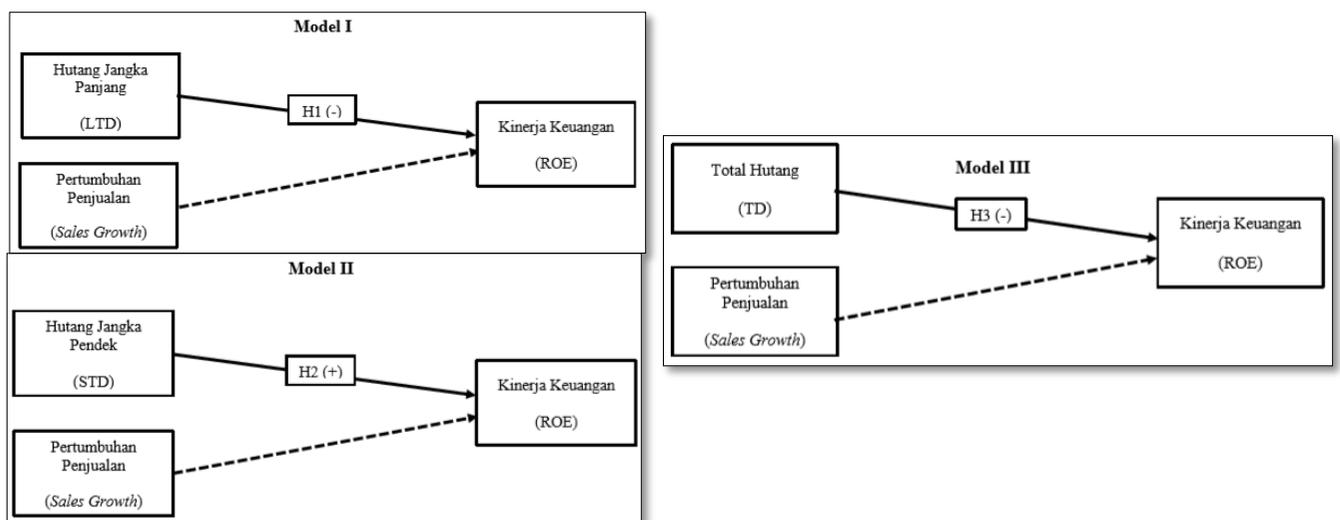
### **Total Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Prosentase hutang yang lebih besar dari ekuitas perusahaan juga akan menyebabkan laba yang dapat diterima pemegang ekuitas semakin kecil meskipun penjualan perusahaan ataupun laba kotor perusahaan meningkat. Hal ini karena beban bunga yang terlalu besar sehingga akan memotong sebagian besar laba operasi perusahaan. Kondisi ini membuat semakin tinggi total hutang perusahaan akan menimbulkan semakin rendahnya laba perusahaan dan berpengaruh pada penurunan kinerja keuangan perusahaan pada tahun tersebut. Pendapat-pendapat diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwitasari dan Septiani (2013) didukung oleh Ediningsih, dkk (2014) yang menyatakan total hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## **H3: Total Hutang (TD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.**

### **Model Penelitian**

Dari uraian hipotesis pada penelitian ini, berikut gambaran model penelitiannya:



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Objek pada penelitian ini adalah Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik Pengambilan Sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu dengan memberikan kriteria-kriteria tertentu untuk menentukan sampel mana yang diambil dari suatu populasi. Metode Pengumpulan Data studi dokumen yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tersedia di situs Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017. Jenis data adalah Data Sekunder (*Secondary Data*) yaitu data yang diperoleh, secara tidak langsung didapatkan dan telah tersedia dari pihak kedua yakni melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Alat analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda.

### Definisi Operasional

Variabel Independen			
NO	Nama Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1	Hutang jangka panjang ( <i>Long-term debt</i> )	LTD terhadap total modal menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang dapat dijamin dengan total modal (Ediningsih,dkk, 2014).	$LTD = \frac{\text{Jumlah Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$
2	Hutang jangka panjang ( <i>Short-term debt</i> )	STD menunjukkan perbandingan antara hutang jangka pendek dengan total modal perusahaan yang artinya seberapa besar hutang jangka pendek dapat dijamin dengan total modal	$STD = \frac{\text{Jumlah Utang Jangka Pendek}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$

		(Ediningsih, dkk, 2014).	
3	Total hutang ( <i>Total debt</i> )	TD menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total modal perusahaan yang artinya seberapa besar total hutang dapat dijamin dengan total modal (Ediningsih, dkk, 2014).	$TD = \frac{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Utang Jangka Pendek}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$
<b>Variabel Dependen</b>			
1	<i>Return On Equity</i> (ROE)	Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Menurut Hanafi dan Halim (2012), <i>Return On Equity</i> (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.	$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$

Variabel Kontrol		
1	Pertumbuhan an Penjualan ( <i>Sales Growth</i> )	<p>Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>) adalah rasio kenaikan penjualan yang menunjukkan perbandingan antara kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio pertumbuhan penjualan maka semakin baik (Kesuma, 2009).</p> $SG = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}} \times 100\%$

### Analisis Data

Model persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai

$$ROE_{i,t} = b_0 - b_1LTD_{i,t} + b_2SG_{i,t} + e \quad \dots \text{model 1}$$

$$ROE_{i,t} = b_0 + b_1STD_{i,t} + b_2SG_{i,t} + e \quad \dots \text{model 2}$$

$$ROE_{i,t} = b_0 - b_1TD_{i,t} + b_2SG_{i,t} + e \quad \dots \text{model 3}$$

SG<sub>it</sub> = Pertumbuhan Penjualan

$b_0$  = Konstanta

$b_1, b_2$  = Koefisien regresi

$e$  = Random error (residual)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek dan Subjek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari situs resmi BEI, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Data sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan memberikan kriteria-kriteria tertentu.

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data (Ghozali, 2011). Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Pengolahan data menggunakan program *Eviews 7* dengan hasil statistik sebagai berikut:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	ROE	LTD	STD	TD	Growth
Mean	0.127116	0.130952	0.290703	0.421655	0.148103
Maximum	0.399800	0.454900	0.737800	0.840600	1.253500
Minimum	0.002000	0.006300	0.044900	0.073800	0.001900
Std. Dev.	0.088106	0.115785	0.148603	0.176363	0.159456
Observations	199	199	199	199	199

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diketahui bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 199 data sampel. Nilai minimum pada variabel *Return On Equity* (ROE) sebesar 0.0020 dan nilai maksimum sebesar 0.3998 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.1271 pada standar deviasi 0.088. Hutang jangka panjang (*LTD*) nilai minimum sebesar 0.0063 dan nilai maksimum sebesar 0.4549 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.1309 pada standar deviasi 0.1157. Hutang jangka pendek (*STD*) menunjukkan nilai minimum adalah sebesar 0.0449 dan nilai maksimum sebesar 0.7378 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.2907 pada standar deviasi 0.1486. Total hutang menunjukkan nilai minimum sebesar 0.0738 dan nilai maksimum sebesar 1.2535 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.8406 yang terbagi atas nilai (*mean*) hutang jangka panjang sebesar 0.1309 dan nilai (*mean*) hutang jangka pendek sebesar 0.2907 pada standar deviasi total hutangnya sebesar 0.1763. Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.0019 dan nilai maksimum sebesar 1.2535 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.1481 pada standar deviasi 0.1594.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011), uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji dalam model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Beberapa cara untuk melakukan pengujian heteroskedastisitas, adalah satunya dengan Uji Gletser, dengan nilai signifikansi diatas tingkat kepercayaan 5%.

**Tabel 2 Uji Heteroskedastisitas Model I**

F-statistic	2.915921	Prob. F(2,196)	0.0565
Obs*R-squared	5.750017	Prob. Chi-Square(2)	0.0564
Scaled explained SS	5.380732	Prob. Chi-Square(2)	0.0679

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Berdasarkan tabel 4.3, pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Gletser* pada model regresi I menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai probabilitas Obs\* R-Squared > 0.05 yang artinya bahwa model regresi I tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas Model II**

F-statistic	1.029748	Prob. F(2,196)	0.3590
Obs*R-squared	2.069276	Prob. Chi-Square(2)	0.3554
Scaled explained SS	1.916650	Prob. Chi-Square(2)	0.3835

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Berdasarkan tabel 3, pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Gletser* pada model regresi II menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai probabilitas Obs\* R-Squared > 0.05 yang artinya bahwa model regresi I tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas Model III**

F-statistic	2.915921	Prob. F(2,196)	0.0565
Obs*R-squared	5.750017	Prob. Chi-Square(2)	0.0564
Scaled explained SS	5.380732	Prob. Chi-Square(2)	0.0679

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Berdasarkan tabel 4, pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Gletser* pada model regresi II menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai probabilitas Obs\* R-Squared > 0.05 yang artinya bahwa model regresi I tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji dalam model regresi apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pengujian

multikolinearitas dilakukan dengan cara melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

**Tabel 5 Uji Multikolinearitas Model I**

Variable	Centered VIF	Kesimpulan
C	NA	Tidak Terjadi Multikolinearitas
LTD	1.002805	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Growth	1.002805	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Pada tabel 5, semua variabel bebas nilai centered VIF  $< 10$ , sehingga dapat dijelaskan bahwa model regresi I terbebas dari masalah multikolinearitas.

**Tabel 6 Uji Multikolinearitas Model II**

Variable	Centered VIF	Kesimpulan
C	NA	Tidak Terjadi Multikolinearitas
STD	1.032407	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Growth	1.032407	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Pada tabel 6, semua variabel bebas nilai centered VIF  $< 10$ , sehingga dapat dijelaskan bahwa model regresi II terbebas dari masalah multikolinearitas.

**Tabel 7 Uji Multikolinearitas Model III**

Variable	Centered VIF	Kesimpulan
C	NA	Tidak Terjadi Multikolinearitas
TD	1.013296	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Growth	1.013296	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Pada tabel 7, semua variabel bebas nilai centered VIF  $< 10$ , sehingga dapat dijelaskan bahwa model regresi III terbebas dari masalah multikolinearitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013), uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji dalam regresi linier apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Ada tidaknya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin Watson (DW Test), dengan nilai signifikansi diatas tingkat kepercayaan 5%.

**Tabel 8 Uji Autokorelasi Model I**

Durbin-Watson stat	1.912404
--------------------	----------

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Tabel 8 menunjukkan nilai *Durbin-Watson* pada model regresi I sebesar 1.9124. pada penelitian ini jumlah sampel sebanyak 199,  $k$  (jumlah variabel bebas) =3 dengan nilai  $dL$  sebesar 1.7477 dan nilai  $dU$  sebesar 1.7882 serta tingkat signifikansi 0.05. Maka nilai  $4-dU$  adalah 2.2118. Data yang terbebas dari masalah uji autokorelasi ditentukan oleh syarat  $dU < d < 4-dU$  ( $1.7882 < 1.9124 < 4-1.7882$ ) sehingga diperoleh hasil  $1.7882 < 1.9124 < 2.2118$  yang menjelaskan bahwa uji *Durbin-Watson* pada model regres I tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 9 Uji Autokorelasi Model II**

Durbin-Watson stat	1.958100
--------------------	----------

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Tabel 9 menunjukkan nilai *Durbin-Watson* pada model regresi II sebesar 1.9581. pada penelitian ini jumlah sampel sebanyak 199,  $k$  (jumlah variabel bebas) =3 dengan nilai  $dL$  sebesar 1.7477 dan nilai  $dU$  sebesar 1.7882 serta tingkat signifikansi 0.05. Maka nilai  $4-dU$  adalah 2.2118. Data yang terbebas dari masalah uji autokorelasi ditentukan oleh syarat  $dU < d < 4-dU$  ( $1.7882 < 1.9581 < 4-1.7882$ ) sehingga diperoleh hasil  $1.7882 < 1.9581 < 2.2118$  yang menjelaskan bahwa uji *Durbin-Watson* pada model regres II tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 10 Uji Autokorelasi Model III**

Durbin-Watson stat	1.937135
--------------------	----------

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Tabel 10 menunjukkan nilai *Durbin-Watson* pada model regresi III sebesar 1.9371. pada penelitian ini jumlah sampel sebanyak 199,  $k$  (jumlah variabel bebas) =3 dengan nilai  $dL$  sebesar 1.7477 dan nilai  $dU$  sebesar 1.7882 serta

tingkat signifikansi 0.05. Maka nilai 4-dU adalah 2.2118. Data yang terbebas dari masalah uji autokorelasi ditentukan oleh syarat  $dU < d < 4-dU$  ( $1.7882 < 1.9371 < 4-1.7882$ ) sehingga diperoleh hasil  $1.7882 < 1.9371 < 2.2118$  yang menjelaskan bahwa uji *Durbin-Watson* pada model regres III tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Linear Berganda

Menurut Ghozali (2006), analisis regresi linier berganda bertujuan agar penelitian ini mendapatkan gambaran secara keseluruhan tentang pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan terhadap kinerja keuangan (ROE) sehingga dapat diketahui arah hubungan antara variabel independen yaitu struktur modal meliputi hutang jangka panjang (LTD), hutang jangka pendek (STD), dan total hutang (TD), variable kontrol yaitu pertumbuhan penjualan (Sales Growth) dengan variabel dependen yaitu kinerja perusahaan (ROE) apakah akan berhubungan positif atau negatif. Berikut tabel ringkasan hasil analisis linear berganda pada model I,II,dan III dengan menggunakan program *Eviews 7*:

Persamaan regresi pada model I

$$\text{ROE} = 0.1477 - 0.1348 \text{ LTD} - 0.0198 \text{ SG} + e$$

Persamaan regresi pada model II

$$\text{ROE} = 0.1573 - 0.1054 \text{ STD} + 0.0027 \text{ SG} + e$$

Persamaan regresi pada model III

$$\text{ROE} = 0.1825 - 0.1321 \text{ TD} + 0.0021 \text{ SG} + e$$

Keterangan :

ROEit = Profitabilitas diukur dengan ROE

LTDit = Hutang jangka panjang

STDit =Hutang jangka pendek

TDit =Total hutang

SGit = Pertumbuhan Penjualan

### Uji F

Uji f merupakan uji kelayakan model yaitu untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Taraf signifikansi yang di tetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Berikut adalah hasil pengujian uji F pada penelitian ini:

**Tabel 2**  
**Uji Anova (uji f)**

Keterangan	<b>Model I</b>	<b>Model II</b>	<b>Model III</b>
	LTD	STD	TD
F-statistic	3.240986	3.168889	7.350663
Prob(F-statistic)	0.041232	0.044213	0.000835

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Berdasarkan pada tabel 2, diketahui bahwa semua model baik model I, II, dan model III memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.041232, 0.044213, dan 0.000835.

### Uji t

Uji statistik t ini menguji pengaruh signifikan dari masing-masing variabel independen secara individual atau parsial dengan menggunakan taraf signifikansi 5% ( $\alpha=0,05$ ). Berikut tabel ringkasan uji hipotesis pada model regresi I,II,dan III:

**Tabel 3**  
**Uji Statistik t**

<b>Model I</b>					
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0.147709	0.01117	13.22422	0.0000	
LTD	-0.13484	0.053551	-2.51788	0.0126	Signifikan
Growth	-0.01982	0.038885	-0.50978	0.6108	Tidak Signifikan
<b>Model II</b>					
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0.157352	0.014086	11.1708	0.0000	
STD	-0.10542	0.042351	-2.48911	0.0136	Signifikan
Growth	0.002761	0.039469	0.06996	0.9443	Tidak Signifikan
<b>Model III</b>					
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0.182533	0.016225	11.24982	0.0000	
TD	-0.13217	0.034644	-3.81488	0.0002	Signifikan
Growth	0.0021	0.038318	0.05481	0.9563	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Berdasarkan tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen dapat memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pada model

I diketahui variabel LTD memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.0126 < 0.05$  dengan nilai *coefficient* - 0.13484. Maka dapat disimpulkan variabel LTD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Pada model II diketahui variabel STD memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.0139 < 0.05$  dengan nilai *coefficient* - 0.10542. Maka dapat disimpulkan variabel STD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Pada model III diketahui variabel TD memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.002 < 0.05$  dengan nilai *coefficient* - 0.13217. Maka dapat disimpulkan variabel TD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE).

Sementara nilai signifikansi untuk variabel control *Growth* pada model I,II maupun III adalah 0.6168, 0,9443, dan 0.9563  $> 0.05$  dengan nilai *coefficient* sebesar -0.01982, 0.002761, 0.0021. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh *Growth* pada hubungan antara LTD, STD, dan TD dengan ROE perusahaan. Dengan kata lain LTD, STD, dan TD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE baik pada *Growth* perusahaan yang tinggi maupun pada *Growth* perusahaan yang rendah sekalipun. Berikut penjabaran hasil hipotesisnya:

#### **Hutang Jangka Panjang (LTD)**

Berdasarkan dari hasil uji t pada tabel 3, dapat dilihat nilai probabilitas LTD  $0.0126 < 0.05$ , dan nilai koefisien -0.13484, menjelaskan bahwa hutang jangka panjang (LTD) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Oleh karena itu, hasil diatas menunjukkan bahwa (**H<sub>1</sub>**) **diterima**, sehingga hutang jangka panjang (LTD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **Hutang Jangka Pendek (STD)**

Berdasarkan dari hasil uji t pada tabel 3, dapat dilihat nilai probabilitas STD  $0.0136 < 0.05$ , dan nilai koefisien -0.10542, menjelaskan bahwa hutang jangka pendek (STD) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Oleh karena itu, hasil diatas menunjukkan bahwa (**H<sub>2</sub>**) **ditolak**, sehingga hutang jangka pendek (STD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **Total Hutang (TD)**

Berdasarkan dari hasil uji t pada tabel 3, dapat dilihat nilai probabilitas TD  $0.0002 < 0.05$ , dan nilai koefisien -0.13217, menjelaskan bahwa total hutang (TD) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Oleh karena itu, hasil diatas menunjukkan bahwa (**H<sub>3</sub>**) **diterima**, sehingga total hutang (TD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen (Y) dapat dijelaskan oleh variabel independen (X). Besarnya nilai R<sup>2</sup> menunjukkan seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan variabel independen, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Berikut adalah hasil uji Koefisien Determinasi yang telah dilakukan pada penelitian ini:

**Tabel 4**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Keterangan	Model I	Model II	Model III
	LTD	STD	TD
R-squared	0.032013	0.031323	0.069773
Adjusted R-squared	0.022135	0.021438	0.060281

Sumber: Hasil Olah Data 2018

Berdasarkan tabel 4.18 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* pada model I adalah 0.022135 atau 2.21% artinya variabel LTD hanya mampu menjelaskan ROE sebesar 2.21%. Pada model II diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0.021438 atau 2.14% artinya variabel STD hanya mampu menjelaskan ROE sebesar 2.14%. Pada model III diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0.06028 atau 6.02% artinya variabel TD hanya mampu menjelaskan ROE sebesar 6.02%.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan pengujian analisis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian analisis pada hipotesis pertama menunjukkan hutang jangka panjang (*LTD*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan hutang jangka panjang (*LTD*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan hutang jangka pendek (*STD*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan hutang jangka pendek (*STD*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
3. Hasil pengujian analisis pada hipotesis ketiga menunjukkan total hutang (*TD*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan total hutang (*TD*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan maka peneliti memberika beberapa saran kepada calon peneliti yang akan meneliti terkait kebijakan hutang perusahaan:

1. Berdasarkan nilai *Adjusted R Square* yang dihasilkan pada penelitian ini diketahui baik hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang tidak banyak mampu menjelaskan profitabilitas. Oleh karena itu peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen selain hutang.
2. Pada penelitian diatas diketahui *Growth* tidak berpengaruh sebagai variabel control, maka disarankan untuk merubah variabel control lain misalnya *size* perusahaan ataupun variabel lain yang relevan dengan penelitian.

## Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan tahapan proses penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan penelitian yang dialami oleh peneliti, beberapa keterbatasan tersebut antara lain:

1. Banyaknya perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang asing (USD).
2. Banyaknya data yang *outlier* pada penelitian ini.

### Daftar Pustaka

- Abor, J. (2005). "The Effect Of Capital Structure On Profitability An Empirical Analysis Of Listed Firms In Ghana". *The Journal Of Risk Finance*, Vol 6, No.5:438-445.
- Addae, e. a. (2013). "The Effects of Capital Structure on Profitability of Listed Firms in Ghana". *European Journal of Business and Management, University College Ghana*, Vol 5, No.31.
- Agus, S. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.
- Baridwan, & Zaki. (2000). *Intermediate Accounting Edisi Tujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Boutilda, R., & Gandakusuma, I. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen. Universitas Indonesia*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals Of Financial Management, Concise Eighth Edition*. United States of America : South Western, Cengage Learning.
- Ediningsih, S. I., Nilmawati, & Sukendro, J. (2014). Utang dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan. Universitas UPN "Veteran" Yogyakarta*, Vol 18, No.1.
- Effendi, N. a. (2014). *Ekonometrika: Pendekatan Teori dan Terapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi Keempat)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. .
- Gill, e. a. (2011). "Analysis of Firm Size, Sales Growth, and Total Asset Turnover To Return On Equity". *Saur, Munchen*.
- H, W. S. (2015). Pengaruh Struktur Utang Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang*.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M. (2010). *Manajemen Keuangan. Edisi Pratama*. Yogyakarta: BPFE.
- Harjito, M. d. (2010). *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hermawan, A. (2005). *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta : PT Grasindo.
- Houston, B. a. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1 edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jati, A. K., & Sudaryanto, B. (2016). "Pengaruh Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Panjang, Dan Total Hutang Terhadap ROA Dan ROE Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Di BEI Periode 2011-2014". *Diponegoro Journal Of Management, Universitas Diponegoro*, Vol 5, No.4.

- Kartika, A. (2009). Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. Vol 1, No.2:105-122.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kesuma, A. (2009). "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 11, No.1:38-45.
- Kietso, e. a. (2011). *Intermediate Accounting. (Jilid 1) Edisi ke-12. Diterjemahkan oleh Emil Salim*. Jakarta: Erlangga.
- Lukman, S. (2000). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Kinerja Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mahaputeri, A. A., & Yadnyana, I. K. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 9, No.1:58-68.
- Marinda, F., AR, M. D., & Saifi, M. (2014). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya. Malang*, Vol 14, No.1.
- Martono, & Harjito, A. (2010). *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Miller, M. (1977). Debt and Taxes. *Journal Of Finance*.
- Munawir. (2005). *Auditing Modern. Edisi Pertama. Catatan Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Munawir, S. (2002). *Analisa laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myres, S., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*.
- Purwitasari, E., & Septiani, A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol 2, No.3.
- Quang, X. D., & Xin, W. Z. (2014). The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms. *International Business Research. Canadian Center of Science and Education*, Vol 7, No.2: 64-71.
- Rahmawati, A. (2015). *Statistika Teori dan Praktek*. Yogyakarta: Prodi Manajemen.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Rosalinawati, N. M. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Diponegoro*, Vol 4, No.2.
- Sarwono, J. (2010). Pengertian Dasar Struktural Equation Modeling (SEM). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bank. Universitas Kristen Krida Wacana*.
- Sekaran, U. (2007). *Research Methods For Business*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2013). "The Impact Of Capital Structure On Performance: An Empirical Study Of Non-Financial Listed Firms In Pakistan". *International Journal Of Commerce And Management*.
- Subramanyam, K. d. (2010). *Analisis Laporan Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.

- Sucipto. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan . *Jurnal Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Medan*.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sufiyati, A. T. (2016). Analisis Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap kinerja keuangan Perusahaan . *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Sulastiningsih, A. T. (2009). *Akuntansi Pengantar Pendekatan Terpadu*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Tjahjono, A. (2009). *Akuntansi Suatu Pengantar 2*. Yogyakarta: Ganbika: Cetakan 1.
- Wardani, A. K., & Dewi, F. R. (2015). Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi. Institut Pertanian Bogor*.
- Weston, J., & T.E, C. (2009). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.
- Yudhiarti, R. (2016). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. Vol 5, No.3.