

---

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

Oleh  
Nini  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP Padang  
Email: [nini03598@gmail.com](mailto:nini03598@gmail.com)

**Abstract**

The purpose of this study is to examine the effect of capital structure, company growth and company size on company performance in all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for five years from the 2015-2019 period. The capital structure variable is measured by market short-term leverage (MSLEV), Short-Term Debt to Asset (STDTA). The firm size variable is measured by (SIZE) and the firm's performance variable is measured by the Return on Equity (ROE) ratio. While the population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The final sample was obtained as many as 420 companies for five years using purposive sampling method. Then for the type of data in this study, researchers used secondary data obtained from IDX using multiple regression analysis method. The results of this study indicate that the capital structure based on market value measurement (MLLEV) in linear regression has a negative and significant effect. Capital structure based on book value measurement (LTDTA) has a positive and significant effect. Firm size (SIZE) has a significant positive effect on firm performance.

**Keywords: Capital Structure, Company Size, Company Performance.**

**PENDAHULUAN**

Persaingan bisnis yang terjadi pada saat ini semakin meningkat sehingga perusahaan harus memiliki keunggulan agar bisa bertahan. Kondisi tersebut berdampak pada semakin banyaknya usaha-usaha baru yang bermunculan sebagai jenis bidang usaha. Terkait dengan meningkatnya persaingan usaha ini, perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerjanya. Kinerja perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk menilai prestasi perusahaan. Maka dari itu kinerja perusahaan merupakan gambaran pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan sangat dibutuhkan karena berguna untuk menilai perubahan potensial ekonomi perusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan

dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2017). Kinerja perusahaan juga merupakan bagaimana suatu manajemen mengelola dan mengevaluasi berdasarkan kriteria kinerja yang telah ditetapkan seperti anggaran, rencana dan target (Sjahrial et al., 2017). Semakin bagus keuangan perusahaan, menunjukkan bahwa pemilik perusahaan akan semakin sejahtera. Maka dari itu kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor penting yang harus diperhatikan oleh setiap perusahaan, karena investor akan cenderung menanamkan sahamnya pada perusahaan yang sehat. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio ROE. Karena ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh return bagi para investor dan pemegang saham biasa yang terlebih dahulu memperhitungkan biaya saham preferen dan bunga (biaya hutang).

**Tabel 1 Rata-rata ROE perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2019**

| Nama Perusahaan                      | Return On Equity (ROE) |        |        |        |         |
|--------------------------------------|------------------------|--------|--------|--------|---------|
|                                      | 2015                   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019    |
| ARNA (Arwana Citramulia Tbk)         | 28,68                  | 7,96   | 9,64   | 11,86  | 14,43   |
| KIAS (Keramika Indonesia Assosiasi)  | 4,36                   | -9,03  | -16,61 | -5,98  | -5,85   |
| MLIA (Mulia Industrindo)             | 9,46                   | -13,98 | 0,58   | 2,71   | 8,44    |
| TOTO (Surya Toto Indonesia)          | 23,86                  | 19,12  | 11,06  | 16,47  | 11,97   |
| ALKA (Alaska Industrindo)            | 4,21                   | -1,90  | 0,84   | 19,63  | 22,78   |
| ALMI (Alumindo Light Metal Industry) | 0,30                   | -9,94  | -24,75 | 2,23   | 2,00    |
| BAJA (Sarana Sentral Bajatama)       | 7,48                   | -5,78  | 17,50  | -13,36 | -126,36 |
| Rata-rata                            | 1119%                  | -193%  | -24%   | 479%   | -1037%  |

Sumber: Daftar Pasar Modal Indonesia

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat rata-rata ROE beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2015-2019 mengalami fluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan belum maksimal, sehingga dapat dikatakan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut kurang baik. Peningkatan kinerja perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa factor (Le & Phan, 2017), dan (Li et al., 2019) berpendapat bahwa struktur modal menunjukkan sumber pendanaan perusahaan untuk asetnya dalam bentuk campuran utang dan ekuitas. Lebih lanjut (Fahmi, 2013) menyatakan bahwa struktur modal menggambarkan proporsi keuangan perusahaan, yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hartono (2016) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan nilai total aktiva atau penjualan bersih atau nilai ekuitas. Karena banyak faktor yang mempengaruhi kinerja. Sedangkan menurut Ciftci et al. (2019) perusahaan yang lebih besar lebih cenderung memiliki dewan yang lebih besar yang menyebabkan biaya agensi yang lebih besar dan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Karena

banyak factor yang mempengaruhi kinerja perusahaan, maka peneliti memfokuskan penelitian ini pada struktur modal dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Faktor pertama yang diduga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam penelitian ini yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2011). Sebagian besar kegiatan pengambilan keputusan keuangan berfokus dalam menentukan struktur modal yang optimal, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Shibru et al., 2015). Kemudian menurut Cuong & Nguyen Thi (2012) struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan untuk asetnya serta campuran hutang dan ekuitas. Selanjutnya Shyu (2013) dan Wahyuni (2022) hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut (Le & Phan, 2017) dan Nini et al. (2020) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan dua rasio, yaitu rasio berbasis nilai pasar dan rasio berbasis nilai buku. Rasio berbasis nilai pasar yaitu Market short-term leverage (MSLEV) seperti yang dilakukan oleh Le & Phan (2017) dan Nini et al. (2020), sedangkan rasio berdasarkan nilai buku adalah *Short-Term Debt to Total Asset* (STDTA) seperti yang dilakukan oleh Dawar, (2014). Keuntungan struktur modal berdasarkan nilai pasar dapat menunjukkan kepemilikan relatif suatu perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham yang tidak dapat ditunjukkan oleh struktur modal berdasarkan nilai buku (Welch, 2004). Oleh karena itu, akan lebih menarik jika nilai pasar disandingkan dengan nilai buku. Peneliti sebelumnya sebagian besar mempelajari struktur modal dengan menggunakan pengukuran berbasis laporan keuangan dan

masih sedikit yang menggunakan ukuran berbasis nilai pasar dan nilai buku. Untuk itu peneliti tertarik untuk mengkaji konteks penelitian khususnya di Indonesia.

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi kinerja perusahaan adalah ukuran perusahaan. Hasil penelitian yang ditemukan Wahyuni (2022) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang ditemukan oleh Isbanah (2015) dan Istan (2022) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Menurut Riyanto (2011) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan log natural total aset (Kieschnick & Moussawi, 2018).

Pada penelitian sebelumnya untuk mengukur struktur modal masih banyak yang meneliti pada nilai buku, penelitian ini mengukur struktur modal berdasarkan nilai pasar, yaitu struktur modal yang menggunakan nilai pasar sebagai total modal sendiri. Sedangkan proksi kedua adalah struktur modal berbasis nilai buku, yaitu struktur modal yang menggunakan nilai buku sebagai total modal sendiri. Untuk mengakomodasi proxy mana yang lebih baik digunakan untuk mengukur struktur modal. Untuk pengolahan data penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

## LANDASAN TEORI

### Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2017) kinerja perusahaan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Selanjutnya menurut Rudianto (2013) kinerja perusahaan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode

tertentu. Kinerja keuangan perusahaan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Berikutnya menurut Sjahrial et al. (2017) Kinerja keuangan perusahaan juga merupakan bagaimana suatu manajemen mengelola dan mengevaluasi berdasarkan kriteria kinerja yang telah ditetapkan seperti anggaran, rencana dan target. Dalam penelitian ini, alat ukur yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu ROE. ROE yaitu gambaran kemampuan para pemegang saham perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh *return* bagi para investor dan pemegang saham biasa yang terlebih dahulu memperhitungkan biaya saham preferen dan bunga (biaya hutang). Sehingga pemegang saham akan menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk membiayai hutang bunga, pemegang saham biasa baru kemudian ke saham preferen. Oleh karena itu ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham.

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2011) Sebagian besar kegiatan pengambilan keputusan keuangan berfokus dalam menentukan struktur modal yang optimal, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Shibru et al., 2015). Kemudian menurut Cuong & Nguyen Thi (2012), struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan untuk asetnya serta campuran hutang dan ekuitas. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Market short-term leverage* (MSLEV) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal berbasis nilai pasar yang ditemukan oleh (Le & Phan, 2017). Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang jangka pendek dan total hutang ditambah total ekuitas, total ekuitas dalam konteks nilai pasar. STDTA

adalah perbandingan antara hutang jangka pendek dan total hutang ditambah total ekuitas, total ekuitas dalam konteks nilai buku.

Menurut Teori Modigliani Modigliani & Miller (1963) menyebutkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapatkan penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Menurut teori trade-off yang ditemukan Kraus & Litzenberger (1973) serta Myers (1984) yaitu untuk menciptakan struktur modal yang optimal serta meningkatkan laba perusahaan, maka perusahaan akan menukar biaya kesulitan keuangan dan manfaat penghematan pajak dari pendanaan utang. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan teori ini relevan. Struktur modal akan berpengaruh positif jika utang digunakan seoptimal mungkin dan sebaliknya struktur modal akan berpengaruh negatif apabila penggunaan utang lebih besar dari laba yang diperoleh perusahaan.

Penelitian tentang struktur modal yang mempengaruhi kinerja perusahaan sudah banyak dilakukan oleh para peneliti. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (Le & Phan, 2017) dan (Nini et al., 2020). Sedangkan menurut (Kartikasari & Merianti, 2016) dan (Wahyuni, 2022) hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan temuan dari ahli dan berbagai hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal bisa berpengaruh negatif dan positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Maka peneliti berhipotesis bahwa struktur modal diduga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H1: struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

H1a : struktur modal berbasis nilai pasar mempengaruhi ROE

H1b : struktur modal berbasis nilai buku mempengaruhi ROE

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah well established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi atas tiga kategori, yaitu perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium-size), dan perusahaan kecil (small firm). Menurut Jogiyanto (2013) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat mengklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain). Kemudian Menurut Riyanto (2011) Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan. Selanjutnya menurut Brigham & Houston (2015) Ukuran perusahaan sendiri merupakan nilai rata-rata dari total penjualan bersih selama satu tahun sampai beberapa periode tertentu sesuai yang ingin dihitung (5 tahun atau 10 tahun terakhir). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan log natural total asset (Kieschnick & Moussawi, 2018). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Wahyuni, 2022). Sedangkan hasil penelitian yang ditemukan oleh Isbanah (2015) dan Istan (2022) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Dengan hasil positif dan negatif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan, peneliti berhipotesis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif yang menyelidiki hubungan sebab akibat antara variable bebas dan variabel terikat. Data sekunder dari laporan tahunan perusahaan di bursa efek Indonesia merupakan sumber yang tidak secara langsung menyediakan data untuk pengumpulan data, misalnya melalui orang lain (Sugiyono, 2017). Data penelitian yang digunakan merupakan gabungan data *time series dan cross section* yang disebut data panel, yaitu data dari beberapa individu yang di amati dalam waktu tertentu. Populasi digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ada 193 perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini antara lain: Perusahaan manufaktur di Indonesia yang mengirimkan laporan keuangan lengkap secara berurutan untuk tahun 2016-2020, perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif, dan perusahaan manufaktur yang mengirimkan laporan keuangan dalam rupiah.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga. Variabel pertama adalah variabel terikat, yaitu kinerja perusahaan. Yang kedua adalah variabel independen yang terdiri dari struktur modal dan ukuran perusahaan. Pengertian dan pengukuran variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada tabel 2.

**Tabel 2 definisi operasional variabel**

| No | Variabel                                    | Definisi operasional   | Indikator   |
|----|---|--|---|
| 1  | Kinerja Perusahaan                          | Kinerja perusahaan (Y) kinerja perusahaan di ukur dengan return on equitas (ROE). ROE adalah ukuran kinerja keuangan perusahaan yang di hitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. | $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100$  |
| 2  | Struktur modal berbasis nilai pasar (MSLEV) | MSLEV diukur dengan pembagian antara hutang jangka pendek dan total hutang ditambah ekuitas dalam konteks nilai pasar.   | $MSLEV = \frac{\text{Short term debt}}{\text{Total debt} + \text{Market value of common stock}} \times 100$ |
| 3  | Struktur modal berbasis nilai buku (STDTA)  | STDTA di ukur dengan pembagian antara total hutang jangka pendek dan total aset  | $STDTA = \frac{\text{Total utang jangka pendek}}{\text{Total aset}} \times 100$                             |
| 4  | Size  | Menunjukkan Ukuran perusahaan berdasarkan aset perusahaan tersebut.  | $SIZE = \text{Log}(\text{Total Aset})$  |

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas. Untuk menguji pengaruh antar

variabel penelitian ini digunakan model regresi sebagai berikut:

$$ROE = a + b_1MSLEV + e \quad (1)$$

$$ROE = a + b_1STDTA + e \quad (2)$$

$$ROE = a + b_1SIZE + e \quad (3)$$

$$ROE = a + b_1MSLEV + b_2STDTA + b_3SIZE + e \quad (4)$$

Dimana:

ROE = Return On Equity (Y)

a = Constant

b1,b2,b3 = Koefisien Regresi

MSLEV = Marker Short-term

leverage (X1)

STDTA = Short-term debt to asset (X1)

SIZE = Ukuran Perusahaan (X2)

e = Standard Errorr

Sebelum memasuki analisis regresi wajib dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji Outlier menggunakan metode boxplot, uji Normalitas menggunakan metode Kolmogorof-Smirnov, uji Autokorelasi menggunakan metode uji Durbin-Watson, uji Multikolinearitas menggunakan metode uji Glacier, dan uji Heteroskedastisitas menggunakan metode uji Glacier Koefisien korelasi spearman. Hasil pengujian regresi berganda pada tiga model telah dinyatakan lulus pengujian dengan menggunakan metode tersebut di atas.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan output statistik pada Tabel 3 dapat dilihat gambaran variabel penelitian yang akan dianalisis.

**Tabel 3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

|                    | Descriptive Statistics |          |          |         |                |
|--------------------|------------------------|----------|----------|---------|----------------|
|                    | N                      | Minimu m | Maximu m | Mean    | Std. Deviation |
| ROE                | 420                    | -253.96  | 235.02   | 9.0800  | 35.63565       |
| MSLEV              | 420                    | .03      | 90.62    | 28.1723 | 21.99019       |
| STDTA              | 420                    | 1.00     | 104.28   | 32.0863 | 18.99768       |
| SIZE               | 420                    | 10.99    | 14.54    | 12.2633 | .67071         |
| Valid N (listwise) | 420                    |          |          |         |                |

Sumber: Hasil Olahan Statistik

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa jumlah sampel penelitian adalah 420 observasi. Nilai ROE perusahaan manufaktur rata-rata sebesar 9,0800. Selanjutnya variabel struktur modal diproyeksikan oleh: 1) MSLEV diperoleh rata-rata 28,1723, 2) STDTA diperoleh rata-rata 32,0863. Variabel SIZE diperoleh rata-rata sebesar 12.2633.

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh bersama atau signifikan terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2011) adalah tingkat kepercayaan 95% yang digunakan dan taraf signifikansi 5% dengan kriteria jika F hitung > F tabel,  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas. Uji t dilakukan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. menurut Ghozali 2011) Kriteria uji-t adalah sebagai berikut:  $H_0$  diterima jika nilai profitabilitas ( $\text{sig } f$ ) > (0,05) dan nilai  $p > 0,05$ .  $H_0$  ditolak jika nilai profitabilitas ( $\text{sig } f$ ) < (0,05) dan  $p \text{ value} < 0,05$ . Tabel uji-F dan uji-T ditunjukkan pada tabel 4.

**Table 4 uji F dan Uji T**

|         |             | Coefficients |           | Stand.Coef |        |       |
|---------|-------------|--------------|-----------|------------|--------|-------|
|         |             | Unstd.Coef   | St. Error | Beta       | t      | Sig.  |
| Model 1 | (Constanta) | 18,428       | 2,771     | -0,205     | -4,277 | 0,000 |
|         | MSLEV       | -0,332       | 0,078     |            |        |       |
|         | N           | 420          |           |            |        |       |
|         | Uji F       | 18,292       |           |            |        |       |
|         | Uji R2      | 0,040        |           |            |        |       |
| Model 2 | (Constanta) | 3,864        | 3,407     | 0,087      | 1,778  | 0,000 |
|         | STDTA       | 0,163        | 0,091     |            |        |       |
|         | N           | 420          |           |            |        |       |
|         | Uji F       | 3,163        |           |            |        |       |
|         | Uji R2      | 0,005        |           |            |        |       |
| Model 3 | (Constanta) | -83,953      | 31,589    | 0,143      | 2,949  | 0,003 |
|         | SIZE        | 7,586        | 2,572     |            |        |       |
|         | N           | 420          |           |            |        |       |
|         | Uji F       | 8,699        |           |            |        |       |
|         | Uji R2      | 0,018        |           |            |        |       |

Sumber : data di olah spss

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil sebagai berikut: Model 1 nilai F hitung model 1 adalah 18,292 dengan tingkat signifikansi 0,000. Jadi, F hitung > F tabel yaitu 18,292 > 2,63 dengan signifikansi 0,000 < 0,05. Model 2, nilai F hitung model 2 adalah 3,163 dengan tingkat signifikansi 0,000. Jadi, F hitung > F tabel yaitu 3,163 > 2,63 dengan signifikansi

0,000 < 0,05. Model 3 nilai F hitung model 3 adalah 8,699 dengan taraf signifikansi 0,000. Jadi, F hitung > f tabel yaitu 8,699 > 2,63 dengan signifikansi 0,000 < 0,05. Artinya pada semua model terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model ini layak untuk diuji. Tabel tersebut menunjukkan bagaimana hubungan antara pengaruh struktur modal (MLLEV dan LTDTA), dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kinerja perusahaan (ROE).

Berdasarkan analisis regresi linier berganda, market short term leverage (MSLEV) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan nilai t-hitung sebesar -4,277 dan signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05), dengan demikian  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Artinya semakin rendah struktur modal maka semakin tinggi kinerja perusahaan.

Berdasarkan analisis regresi linier berganda, short term debt to assets (STDTA) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, dengan t hitung 1,778 dan signifikansi lebih besar dari 0,05 (0,00 < 0,05). Artinya semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi kinerja perusahaan.

Berdasarkan analisis regresi linier berganda, ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan nilai t-hitung sebesar 2,949 dan signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,003 < 0,05), dengan demikian  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

## Pembahasan

### Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan analisis regresi linier berganda, market short term leverage (MSLEV) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya semakin rendah struktur modal maka semakin tinggi kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Le & Phan (2017), Li et al. (2019) dan Nini et al. (2020) bahwa

struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Fosu (2013), Kartikasari & Merianti (2016), dan Wahyuni (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Modigliani & Miller (1963) menyebutkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapatkan penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dalam konteks teori MM, struktur modal akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan teori trade-off yang ditemukan Kraus & Litzenberger (1973), serta Myers (1984) yaitu untuk menciptakan struktur modal yang optimal serta meningkatkan laba perusahaan, maka perusahaan akan menukar biaya kesulitan keuangan dan manfaat penghematan pajak dari pendanaan utang. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan teori ini relevan. Struktur modal akan berpengaruh positif jika utang digunakan seoptimal mungkin dan sebaliknya struktur modal akan berpengaruh negatif apabila penggunaan utang lebih besar dari laba yang diperoleh perusahaan.

Hal ini dapat terjadi karena beban yang timbul dari adanya utang lebih tinggi daripada penghematan pajak dari bunga. Laba perusahaan yang rendah akan mengakibatkan laba yang diterima investor juga menurun sehingga perusahaan akan kehilangan kepercayaan investor dalam menginvestasikan dananya.

Berdasarkan analisis regresi linier berganda, Short term debt to assets (STDTA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Fosu (2013), Kartikasari & Merianti (2016) dan Wahyuni (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan

terhadap kinerja perusahaan. Dan hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Le & Phan (2017), Li et al. (2019) dan Nini et al. (2020) bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani & Miller (1963) menyebutkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapatkan penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dalam konteks teori MM, struktur modal akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori trade-off yang ditemukan Kraus & Litzenberger (1973), serta Myers (1984) yaitu untuk menciptakan struktur modal yang optimal serta meningkatkan laba perusahaan, maka perusahaan akan menukar biaya kesulitan keuangan dan manfaat penghematan pajak dari pendanaan utang. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan teori ini relevan. Struktur modal akan berpengaruh positif jika utang digunakan seoptimal mungkin dan sebaliknya struktur modal akan berpengaruh negatif apabila penggunaan utang lebih besar dari laba yang diperoleh perusahaan.

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Wahyuni (2022) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Isbanah (2015) dan Istan (2022) bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **KESIMPULAN**

Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa market Short term leverage (MSLEV) dengan model regresi linier berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. untuk periode 2015-2019. Short term debt to assets (STDTA) dengan model regresi linier berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Diharapkan peneliti selanjutnya dapat meneliti struktur modal dengan proxy lain seperti hutang jangka panjang dan total hutang. Sehingga dapat mengungkapkan lebih jelas tentang bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals Of Financial Management (Concise Ed)*. South Western, Cengage Learning.
- [2] Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28, 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>.
- [3] Cuong, N. T., & Nguyen Thi, C. (2012). The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics, Issue*, 221–223.
- [4] Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: Some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12), 1190–1206. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2013-0275>.
- [5] Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- [6] Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfa Beta.
- [7] Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 53(2), 140–151. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.02.004>.
- [8] Ghozali, I. (2011). *Multivariate analysis application with IBM program. Spss*.
- [9] Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesepuluh)*. Yogyakarta.
- [10] Isbanah, Y. (2015). PENGARUH ESOP, LEVERAGE, AND UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(1), 28–41. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.150103.ID>
- [11] Istan, M. (2022). PENGARUH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP), LEVERAGE, AND UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(6), 2219–2232. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i6.991>.
- [12] Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kedelapan)*. BPFE, Yogyakarta.
- [13] Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). *The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia (SSRN Scholarly Paper No. 2769118)*. <https://papers.ssrn.com/abstract=2769118>.
- [14] Kieschnick, R., & Moussawi, R. (2018). Firm age, corporate governance, and capital structure choices. *Journal of Corporate Finance*, 48(C), 597–614.

- [15] Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.2307/2978343>.
- [16] Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710–726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>.
- [17] Li, K., Niskanen, J., & Niskanen, M. (2019). Capital structure and firm performance in European SMEs. *Managerial Finance*, 45(5), 582–601. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2017-0018>.
- [18] Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- [19] Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>.
- [20] Nini, N., Patrisia, D., & Nurofik, A. (2020). The Effect of Capital Structure on Company Financial Performance. *Jurnal Economia*, 16(2), 173–183. <https://doi.org/10.21831/economia.v16i2.30661>.
- [21] Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- [22] Rudianto. (n.d.). *Akuntansi manajemen: Informasi untuk pengambilan keputusan strategis*. Retrieved July 19, 2022, from <http://inlislite.uin-suska.ac.id/opac/detail-opac?id=18454>.
- [23] Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta:BPFE.
- [24] Shibru, W., Kedir, H., & Mekonnen, Y. (2015). Factors Affecting the Financing Policy of Commercial Banks in Ethiopia. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 4(2), 44–53. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v4i2.25>.
- [25] Shyu, J. (2013). Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group-affiliated firms. *Managerial Finance*, 39(4), 404–420.
- [26] Sjahrial, D., Purba, D., & Gunawan. (2017). *Akuntansi Manajemen*. <https://library.unismuh.ac.id/opac/detail-opac?id=10056>.
- [27] Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [28] Wahyuni, K. T. (2022). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada Saham Industri Kesehatan di Bursa Efek Indonesia. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(5), 1374–1381. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i5.569>.
- [29] Welch, I. (2004). Capital Structure and Stock Returns. *Journal of Political Economy*, 112(1), 106–132. <https://doi.org/10.1086/379933>.

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN