



## Hubungan Kepemilikan dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan: Sebuah Studi Empiris

Cindy Radinca<sup>1</sup>, Riesanti Edie Wijaya<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Surabaya, Jl. Kali Rungkut, Surabaya, Indonesia

DOI: <http://dx.doi.org/10.30587/jiatax.v2i2.1285>

### Abstract

*This study aims to determine the effect of capital structure on firm financial performance. This research method uses a quantitative approach. The object of this research is manufacturing firm sector consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2017. The sample used in this research is 130 years-firms. The dependent variable used is firm performance as measured by Return on Asset (ROA) and Return on Equity (ROE). The independent variable used is capital structure as measured by debt ratio or debt to total asset ratio. And, the control variable used is asset turnover, age of firm, and growth opportunity. The results of this study indicate that the capital structure has a negative relationship and significant on firm performance. This result can be supported by trade-off theory and agency theory. Control variable asset turnover has a positive relationship and significant on firm performance, the age of firm has a positive relationship and significant on firm performance, and growth opportunity has a positive relationship and non-significant on firm performance.*

*Type of Paper: Empirical*

*Keywords: Firm Performance, Capital Structure, Trade-off Theory, Agency Theory, Growth*

### 1. Pengantar

Kinerja perusahaan dapat menunjukkan kondisi keuangan yang dipengaruhi oleh proses pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan. Kinerja keuangan merupakan hal yang kompleks, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan harus mampu memberikan indikator atas perubahan tingkat kesejahteraan para pemegang saham sebagai hasil dari investasi pada jangka waktu tertentu (Kristianti, 2018). Horne (2005) dalam Taqwa (2016) mengatakan bahwa profitabilitas adalah rasio kinerja yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena laba sering dijadikan sebagai indikator keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan.

Bringham (2006) dalam Taqwa (2016) menyatakan bahwa struktur modal pada perusahaan sangat penting untuk membiayai operasi perusahaan. Apabila perusahaan

\* Kontak penulis:

Email: [riesanti@staff.ubaya.ac.id](mailto:riesanti@staff.ubaya.ac.id)

Afiliasi: Universitas Surabaya

menggunakan sumber pembiayaan yang berasal dari pihak ketiga atau kreditur, maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk melunasinya. Rasio leverage dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Pengukuran rasio leverage dapat diukur dengan beberapa rasio, salah satunya yaitu dengan rasio utang (debt to total asset ratio) yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Dalam *trade-off theory* dan *agency theory*, perusahaan akan melakukan peningkatan utang, sehingga dapat menimbulkan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Muritala (2012) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal (debt ratio) dengan kinerja perusahaan (ROA dan ROE) secara signifikan pada tingkat 1%. Temuan ini dalam mendukung hipotesis biaya agensi (agency cost) menegaskan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Studi ini juga mengungkapkan bahwa terdapat hubungan positif antara asset turnover dengan kinerja perusahaan (ROA dan ROE) secara signifikan pada tingkat 1%. Hubungan antara umur perusahaan dengan ROA adalah negatif dan tidak signifikan dan hubungan antara umur perusahaan dengan ROE adalah positif dan signifikan. Dan, hubungan antara growth opportunity dengan kinerja perusahaan (ROA dan ROE) adalah positif, tetapi tidak signifikan. Pengukuran *growth opportunity* yang digunakan oleh Muritala (2012) menggunakan *growth of sales*.

Zeitun dan Tian (2007) juga mengungkapkan hal yang sama bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Namun, Zeitun dan Tian (2007) menemukan adanya hubungan *growth opportunity* dengan ROA adalah positif dan signifikan. Semakin tinggi nilai *growth* yang dikaitkan dengan *cost of capital* yang rendah, maka semakin tinggi pula rasio ROA. Pengukuran *growth opportunity* dalam Zeitun dan Tian (2007) menggunakan *growth of sales*. Le dan Phan (2017) juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *growth opportunity* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah diuraikan diatas, terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang terkait dengan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI dengan judul: “Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di BEI pada Periode 2013-2017”.

## 2. Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *sampling design purposive sampling* dengan jenis *judgment sampling*. Objek dalam penelitian ini awalnya sebanyak 260 tahun-perusahaan, tetapi hanya 130 tahun-perusahaan yang terpilih sebagai objek penelitian. Hal ini dikarenakan terdapat perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang belum terdaftar di BEI sejak tahun 2012, sehingga tidak terdapat data laporan keuangan secara lengkap untuk periode 2012 sampai 2017. Peneliti perlu mengambil data laporan keuangan mulai dari tahun 2012 sampai tahun 2017, karena perhitungan untuk variabel kontrol asset turnover dan *growth opportunity* membutuhkan data total aset dari tahun yang diteliti dengan total aset tahun sebelumnya.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah “Apakah struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan?”. Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE). Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan debt ratio atau debt to total asset ratio. Dan, variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian

ini terdiri dari asset turnover, umur perusahaan, dan growth opportunity. Bentuk persamaan yang akan digunakan dalam penelitian ini menggunakan pemodelan yang telah diungkapkan oleh Muritala (2012), sebagai berikut:

Model regresi pertama:

$$\text{Lag\_ROA} = \beta_0 + \beta_1\text{Lag\_DR} + \beta_2\text{Lag\_TURN} + \beta_3\text{Lag\_AGE} + \beta_4\text{Lag\_GROWTH} + \mu$$

Model regresi kedua:

$$\text{Lag\_ROE} = \beta_0 + \beta_1\text{Lag\_DR} + \beta_2\text{Lag\_TURN} + \beta_3\text{Lag\_AGE} + \beta_4\text{Lag\_GROWTH} + \mu$$

Keterangan:

- ROA = Return on Assets (Laba bersih setelah pajak/Total aset)
- ROE = Return on Equity (Laba bersih setelah pajak/Total ekuitas)
- DR = Debt Ratio atau Debt to Total Asset Ratio (Total liabilitas/Total aset)
- TURN = Total Asset Turnover (Penjualan bersih/Rata-rata total aset)
- AGE = Age of Firm (Tahun penelitian - Tahun perusahaan terdaftar di BEI)
- GROWTH = Growth Opportunity ((Total aset tahun bersangkutan - Total aset tahun sebelumnya)/Total aset tahun sebelumnya)
- $\beta_0$  = Konstanta
- $\beta_1 \dots \beta_4$  = Koefisien parameter
- $\mu$  = The error of model

Dalam penelitian ini, peneliti akan melakukan analisis regresi linier dan uji statistik t untuk menguji hipotesis “Apakah struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan?”.

### 3. Hasil

Penelitian ini menggunakan OLS untuk pengolahan data. Penelitian ini juga telah menguji empat asumsi klasik yang digunakan memastikan kelayakan penggunaan OLS. Hasil pengujian tersebut menunjukkan kelayakan untuk menggunakan OLS.

Persamaan regresi pertama:

$$\text{Lag\_ROA} = -0,006 - 0,136\text{Lag\_DR} + 0,071\text{Lag\_TURN} + 0,003\text{Lag\_AGE} + 0,007\text{Lag\_GROWTH} + \mu$$

**Tabel 1**  
**Hasil Pengujian Model Regresi Pertama**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.006	0.011		-0.511	0.611
Lag_DR	-0.136	0.037	-0.265	-3.645	0.000
Lag_TURN	0.071	0.011	0.475	6.636	0.000
Lag_AGE	0.003	0.001	0.254	3.495	0.001
Lag_GROWTH	0.007	0.006	0.086	1.216	0.226

Persamaan regresi kedua:

$$\text{Lag\_ROE} = -0,022 - 0,125\text{Lag\_DR} + 0,118\text{Lag\_TURN} + 0,003\text{Lag\_AGE} + 0,016\text{Lag\_GROWTH} + \mu$$

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Model Regresi Kedua**

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.
	Coefficients	Std. Error	Coefficients	Beta		
(Constant)	-0.022	0.022			-1.017	0.311
Lag_DR	-0.125	0.059	-0.161		-2.123	0.036
Lag_TURN	0.118	0.017	0.503		6.779	0.000
Lag_AGE	0.003	0.001	0.192		2.529	0.013
Lag_GROWTH	0.016	0.011	0.115		1.560	0.121

#### 4. Diskusi

##### 4.1. Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan

Dalam persamaan regresi pertama dan kedua, nilai koefisien untuk variabel independen debt to total asset ratio (Lag\_DR) adalah sebesar -0,136 dan -0,125. Nilai koefisien negatif ini menunjukkan hubungan negatif atau berlawanan arah antara variabel debt to total asset ratio dengan kinerja perusahaan (Lag\_ROA dan Lag\_ROE). Nilai t hitung sebesar -3,645 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan antara debt to total asset ratio dengan Lag\_ROA secara parsial. Dan, nilai t hitung sebesar -2,123 dengan nilai signifikansi  $0,036 < 0,05$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan antara debt to total asset ratio dengan Lag\_ROE secara parsial. Sehingga, hipotesis struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dapat diterima kebenarannya.

Berdasarkan hasil diatas, maka dapat menunjukkan bahwa struktur modal (debt to total asset ratio) memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (Lag\_ROA dan Lag\_ROE). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio utang, maka semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh utang, sehingga semakin besar pula risiko yang terkait dengan operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio utang, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjang, karena semakin tingginya beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh karena itu, rasio utang yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang merupakan komponen pengurang laba perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan semakin besar aset yang dibiayai oleh hutang, maka akan menurunkan tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam menggunakan aset dan modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa rata-rata debt to total asset ratio adalah sebesar  $0,41 = 41\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa nilai normal rasio utang pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi adalah sebesar 41%. Hal ini berarti proporsi total aset yang dibiayai oleh utang adalah sebesar 41%. Bila rasio utang lebih besar dari 41%, maka menunjukkan rendahnya tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba, karena sebagian besar aset dibiayai

oleh hutang dan laba yang diperoleh dari seluruh aset yang dimiliki akan digunakan untuk membayar beban bunga tersebut.

Hasil uji hipotesis pertama ini didukung dengan teori trade-off yang mengatakan bahwa perusahaan akan meningkatkan utang sampai pada tingkat tertentu, sehingga dapat memperoleh penghematan pajak (tax shields) yang timbul dari tambahan utang. Namun, ketika utang semakin besar, maka akan muncul biaya kesulitan (financial distress). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari menurunnya kredibilitas suatu perusahaan. Sehingga, utang dapat meningkatkan beban bunga dan perusahaan dapat memperoleh penghematan pajak. Namun, hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan beban bunga yang dapat menimbulkan biaya kesulitan, sehingga menurunkan kredibilitas suatu perusahaan. Oleh karena itu, rasio utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (agen). Konflik keagenan dapat timbul karena agen yang mengutamakan kepentingan pribadinya, sehingga agen tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Konflik ini dapat diminimalisasi dengan beberapa cara, salah satunya yaitu dengan meningkatkan hutang. Peningkatan utang akan meningkatkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan pada setiap periode, sehingga free cash flow dalam perusahaan akan berkurang dan juga dapat meminimalisasi kesempatan manajer melakukan tindakan perquisite. Namun, laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan berkurang, karena laba tersebut harus digunakan untuk membayar beban bunga yang timbul akibat adanya peningkatan utang.

Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Muritala (2012), Hasan, et al. (2014), Zeitun dan Tian (2007), Le dan Phan (2017), dan Siddik, et al. (2017) yang mengungkapkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Struktur modal diukur dengan debt ratio dan kinerja perusahaan diukur dengan ROA dan ROE. Menurut Muritala (2012), hubungan negatif yang signifikan pada tingkat 1% antara struktur modal (debt ratio) dengan kinerja perusahaan (ROA dan ROE) ini mendukung teori keagenan yang menegaskan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal dengan kinerja perusahaan, karena debt ratio yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan.

#### **4.2. Asset Turnover dan Kinerja Perusahaan.**

Dalam persamaan regresi pertama dan kedua, nilai koefisien untuk variabel kontrol asset turnover (Lag\_TURN) adalah sebesar 0,071 dan 0,118. Nilai koefisien positif ini menunjukkan hubungan positif atau searah antara variabel asset turnover dengan kinerja perusahaan (Lag\_ROA dan Lag\_ROE). Nilai t hitung sebesar 6,636 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan antara asset turnover dengan Lag\_ROA secara parsial. Dan, nilai t hitung sebesar 6,779 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan antara asset turnover dengan Lag\_ROE secara parsial. Sehingga, asset turnover memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat diketahui bahwa asset turnover memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (Lag\_ROA dan Lag\_ROE). Menurut Fraser dan Ormiston (2016:233), total asset turnover dapat mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola semua aset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin kecil investasi yang dibutuhkan untuk menghasilkan penjualan dan dengan demikian semakin menguntungkan perusahaan. Atau dengan kata lain, perusahaan dapat menghasilkan satu rupiah penjualan pada setiap rupiah yang diinvestasikan dalam asetnya, yang berarti semakin efisien penggunaan seluruh aset yang dimiliki dalam menghasilkan penjualan.

Dalam teori keagenan, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer (agen) dengan kepentingan shareholders (prinsipal), karena manajer juga bertindak sebagai shareholders. Apabila manajer mempunyai kepemilikan saham, maka manajer akan bertindak

secara hati-hati dalam setiap pengambilan keputusan. Manajer akan memiliki insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengelola seluruh aset yang dimiliki secara efisien untuk menghasilkan penjualan yang tinggi. Sehingga, semakin efisien manajer dalam penggunaan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan yang tinggi, maka rasio asset turnover akan meningkat. Rasio asset turnover yang semakin besar menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik.

Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Muritala (2012), yang mengatakan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara asset turnover dengan kinerja perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur efisiensi manajemen perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pengembalian positif bagi perusahaan. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Supardi, dkk. (2016) yang mengatakan hasil yang sama bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara asset turnover dengan kinerja perusahaan.

#### **4.3. Umur Perusahaan dan Kinerja Perusahaan.**

Dalam persamaan regresi pertama dan kedua, nilai koefisien variabel kontrol umur perusahaan ( $Lag\_AGE$ ) adalah sebesar 0,003. Nilai koefisien positif ini menunjukkan hubungan positif atau searah antara variabel umur perusahaan dengan kinerja perusahaan. Nilai  $t$  hitung sebesar 3,495 dengan nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan dengan  $Lag\_ROA$  secara parsial. Dan, nilai  $t$  hitung sebesar 2,529 dengan nilai signifikansi  $0,013 < 0,05$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan dengan  $Lag\_ROE$  secara parsial. Sehingga, umur perusahaan memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil di atas, maka dapat menunjukkan bahwa umur perusahaan memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan ( $Lag\_ROA$  dan  $Lag\_ROE$ ). Umur perusahaan menunjukkan lamanya suatu perusahaan beroperasi. Semakin lama perusahaan tersebut beroperasi atau tetap eksis, maka dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Umur perusahaan pada penelitian ini dihitung mulai dari tahun perusahaan telah terdaftar di BEI. Dari nilai maksimum umur perusahaan dapat diketahui bahwa terdapat perusahaan yang telah eksis di BEI selama 36 tahun. Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki reputasi yang bagus, sehingga memungkinkan untuk memiliki margin keuntungan yang tinggi saat menjual barangnya dan mampu bersaing dengan perusahaan lain.

Berdasarkan teori signaling yang mengatakan bahwa pihak manajemen perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi laporan keuangan perusahaan. Perusahaan yang telah terdaftar di BEI akan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit, sehingga dapat mengurangi adanya informasi asimetris. Oleh karena itu, para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dapat melakukan ekspansi dari modal tambahan yang berasal dari para investor. Semakin banyak para investor yang berinvestasi, maka semakin banyak modal tambahan yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan dan mengembangkan usahanya.

Umur perusahaan yang menunjukkan lamanya suatu perusahaan beroperasi atau tetap eksis di BEI menandakan bahwa pihak manajemen perusahaan tersebut telah memberikan sinyal berupa informasi laporan keuangan auditan kepada para investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan, sehingga dapat menarik banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dapat menggunakan modal tambahan dari para investor untuk memperoleh aset. Perusahaan yang dapat menghasilkan penjualan yang tinggi melalui seluruh aset yang tersedia menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik.

Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Muritala (2012) yang mengatakan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap

kinerja perusahaan. Muritala (2012) melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan. Hal ini dapat dikarenakan perbedaan objek penelitian. Objek dalam penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menghasilkan barang-barang yang dikonsumsi secara terus menerus oleh setiap orang dalam kehidupan sehari-harinya, sehingga perusahaan tersebut menumbuhkan image tersendiri yang dapat menarik para investor untuk berinvestasi. Semakin lama perusahaan tersebut beroperasi, maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut, karena perusahaan telah memperoleh banyak pengalaman dari sebelumnya yang menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan.

#### **4.4. Growth Opportunity dan Kinerja Perusahaan**

Dalam persamaan regresi pertama dan kedua, nilai koefisien variabel kontrol growth opportunity (Lag\_GROWTH) adalah sebesar 0,007 dan 0,016. Nilai koefisien positif ini menunjukkan hubungan positif atau searah antara variabel growth opportunity dengan kinerja perusahaan. Nilai t hitung sebesar 1,216 dengan nilai signifikansi  $0,226 > 0,05$ , maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel growth opportunity dengan Lag\_ROA secara parsial. Dan, nilai t hitung sebesar 1,560 dengan nilai signifikansi  $0,121 > 0,05$ , maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel growth opportunity dengan Lag\_ROE secara parsial. Sehingga, terdapat hubungan positif yang tidak signifikan antara variabel growth opportunity dengan kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil di atas, maka dapat menunjukkan bahwa growth opportunity memiliki hubungan positif yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (Lag\_ROA dan Lag\_ROE). Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan atau bertambah besarnya suatu perusahaan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, aset, maupun laba bersih perusahaan. Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan perusahaan ke dalam asetnya, sehingga perusahaan dituntut untuk menyediakan dana yang memadai. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang besar di masa depan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan, maka semakin baik kinerja perusahaannya. Hal ini dikarenakan semakin besar laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari seluruh aset yang tersedia.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak tentu kinerja perusahaannya akan semakin baik, karena bergantung pada sumber dana yang digunakan untuk memperoleh aset tersebut. Bila perusahaan menggunakan dana internal (laba ditahan), maka rasio utang semakin rendah. Namun, bila perusahaan menggunakan dana eksternal (utang), maka rasio utang semakin tinggi. Perusahaan yang menggunakan hutang untuk membiayai asetnya, karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi, maka rasio utang perusahaan akan semakin tinggi. Oleh karena itu, perusahaan harus berupaya menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya beserta dengan beban bunga utang. Hal ini dapat menunjukkan bahwa growth opportunity memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil pengujian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Muritala (2012) yang mengatakan bahwa terdapat hubungan positif yang tidak signifikan antara growth opportunity dengan kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Zeitun dan Tian (2007) yang mengatakan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara growth opportunity dengan kinerja perusahaan (ROA). Menurut Zeitun dan Tian (2007), tingkat growth yang tinggi yang dikaitkan dengan biaya modal (cost of capital) yang lebih rendah dan rasio kinerja ROA yang tinggi. Oleh karena itu, hipotesis bahwa growth opportunity dapat meningkatkan kinerja perusahaan (ROA) dapat diterima.

## 5. Simpulan

Struktur modal memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Artinya, semakin besar proporsi utang perusahaan akan menurunkan kinerja keuangan. Data juga menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri, maka akan semakin berpengalaman, sehingga bisa meningkatkan kinerja perusahaan.

Sampel yang diambil dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tahun pengamatan hanya dibatasi lima tahun, yaitu dari tahun 2013 sampai tahun 2017. Menggunakan sampel yang mencakup semua sektor perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI dengan tahun pengamatan yang lebih banyak agar hasil penelitian dapat lebih akurat dalam menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

### 1. Daftar Pustaka

- Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., Nason, R. R., & Gessaroli, J. (2011). *Financial Managment: Theory And Practice*, South-Western.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning, 2019.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 36-46.
- Damodaran, A. (2015). *Applied corporate finance*. John Wiley & Sons.
- Fraser, Lyn M., dan Aileen Ormiston. (2016). *Understanding Financial Statements* Eleventh Edition. United States: Pearson Education.
- Hasan, Bokhtiar, et al. (2014). Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, Vol. 9 (5): 184-194.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kamal, M. Basri.(2016). Pengaruh Receivable Turnover dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Return on Asset (ROA) pada Perusahaan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI). *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, Vol. 17 (2): 68-81.
- Kristianti,Ika Puspita.(2018).Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*, Vol. 2 (1):56-68.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The journal of finance*, 28(4), 911-922.
- Le, Thi Phuong Vy, dan Thi Bich Nguyet Phan. (2017).Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from a Small Transition Country. *Research in International Business and Finance*, Vol. 42: 710-726.
- Liviani, Shiela, Putu Anom Mahadwartha, dan Liliana Inggrit Wijaya. (2016). Uji Model Keseimbangan Teori Keagenan: Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Manajerial. *DeReMa Jurnal Manajemen*, Vol. 11 (1): 102-120.
- Muritala, Taiwo Adewale. (2012). An Empirical Analysis of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria. *International Journal of Advances in Management and Economics*, Vol.1 (5):116-124.
- Parrino, R., Kidwell, D. S., & Bates, T. (2011). *Fundamentals of corporate finance*. John Wiley & Sons.
- Porras, E. (2010). *The cost of capital*. Springer.
- Rahayu, Sri Mangesti, Wita Ramadhanti, dan Taufik Margi Widodo. (2018). *Analisis Pengaruh Gender Direksi dan Komisaris, Manajemen Laba, serta Kinerja Perusahaan terhadap Kompensasi Manajemen Puncak di ASEAN*. Yogyakarta: Deepublish.

- Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., & Broihahn, M. A. (2015). *International financial statement analysis*. John Wiley & Sons.
- Siddik, Nur Alam, Sajal Kabiraj, dan Shanmugan Joghee. (2017). Impacts of Capital Structure on Performance of Banks in a Developing Economy: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Financial Studies*, Vol. 5 (13): 1-18.
- Taqwa, Salma. (2016). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal WRA*, Vol. 4 (1): 745-754.
- Zeitun, R., dan G. G. Tian. (2007). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *The Australasian Accounting Business & Finance Journal*, Vol. 1 (4): 40-61