**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

Jurnal Economia, Vol. …, No. …, month year, pages P-ISSN: 1858-2648

Website: <https://journal.uny.ac.id/index.php/economia> E-ISSN: 2460-1152

**Nini1, Dina Patrisia2**

*1Universitas Negeri Padang, Indonesia, E-mail :* *nini03598@gmail.com**,*

*2Universitas Negeri Padang, Indonesia, E-mail : Patrisiadina@yahoo.com*

**Abstrak:**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018. Struktur modal diukur dengan Market *Total Leverage* (MTLEV), Market *Long-Term Leverage* (MLLEV) dan *Market Short-Term Leverage* (MSLEV). Sementara kinerja keuangan perusahaan diukur dengan Return on Equity (ROE) dan *Price to Book Value* (PBV). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling, kemudian sampel akhir diperoleh sebanyak 333 perusahaan tahun. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari IDX dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil analisis menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan disetiap model.

Kata kunci : Struktur Modal, Kinerja keuangan Perusahaan.

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON THE FIRM FINANCIAL PERFORMANCE**

**Abstract:**

This study aims to examine the effect of capital structure on the firm financial performance on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. Capital structure is measured by Market Total Leverage (MTLEV), Market Long-Term Leverage (MLLEV) and Market Short-Term Leverage (MSLEV). While the firm financial performance is measured by Return on Equity (ROE) and Price to Book Value (PBV). The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange. The sample is determined by the purposive sampling method, then the final sample is obtained by 333 firm-year. The type of data used is secondary data from IDX by using multiple regression analysis methods. The analysis shows that the capital structure has a negative and significant effect on the firm financial performance in each model.

Keywords: Capital Structure, Firm Financial Performance.

**PENDAHULUAN**

Kemajuan perkembangan dalam dunia bisnis dari tahun ke tahun semakin pesat dan menuntut perusahaan untuk menjadi yang terbaik di masing-masing industri mereka berada. Untuk dapat bertahan di bisnis yang kompentitif dibutuhkan daya saing yang unggul dalam setiap aspek seperti teknologi, sumber daya, dan jenis produk atau jasa. Hal ini dimaksudkan agar perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Fosu (2013) kinerja perusahaan adalah sejauh mana manajer dapat menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien. Sedangkan menurut Santos and Brito (2012) kinerja perusahaan merupakan bagian dari efektivitas organisasi yang mencakup hasil operasional dan keuangan. Berbeda menurut Masa’deh, Alrowwad, Alkhalafat, Obeidat, and Abualoush (2018) kinerja perusahaan merupakan sebagai hasil aktual yang dihasilkan oleh suatu organisasi dibandingkan dengan out put yang direncanakan. Sehingga dapat dikatakan kinerja perusahaan dapat memperlihatkan efektifitas dan efisiensi dalam mengelola sumber dayanya pada aktifitas bisnisnya baik secara operasional maupun finansial.

Kinerja keuangan perusahaan sangat penting bagi perusahaan yaitu untuk mengukur, mengevaluasi data dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode serta perusahaan dapat melakukan perbaikan di atas operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi kreditor, kinerja keuangan perusahaan berguna untuk mengetahui informasi tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang akan dimanfaatkan oleh kreditor sebagai bahan acuan untuk menolak ataupun menyetujui pinjaman yang diajukan. Kreditor akan memperoleh keyakinan bahwa uang yang akan atau telah mereka pinjamkan tidak jatuh ke tangan yang salah. Jika pinjaman itu disetujui, artinya kreditor yakin bahwa perusahaan tersebut mampu membayar dan mengembalikan pinjaman sesuai jangka waktu yang telah disepakati bersama. Bagi investor kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan difokuskan pada kinerja keuangan yang di ukur dengan rasio *return on equity* (ROE) dan *price to book value* (PBV).

Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan antara utang dengan ekuitas sebagai sumber pendanaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Le and Phan (2017), Li, Niskanen, and Niskanen (2019) serta Cuong and Nguyen Thi (2012) struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan untuk asetnya serta campuran utang dan ekuitas. Lebih lanjut Fahmi (2014) menyatakan struktur modal menggambarkan proporsi finansial perusahaan yaitu perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori *trade off* dan teori agensi. Teori *trade off* yaitu teori yang mempertimbangkan biaya dan mamfaat dari pendanaan utang, yaitu biaya kesulitan keuangan dengan penghematan pajak. Menurut Park and Jang (2013) penggunaan utang dapat menghemat pajak dikarenakan biaya bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Namun disisi lain pengguanaan utang akan menimbulkan kebangkrutan.

Sedangkan menurut Kraus and Litzenberger (1973), Stewart C Myers (1984) perusahaan akan menukar biaya kesulitan keuangan dan manfaat penghematan pajak dari pendanaan utang untuk menciptakan struktur modal yang optimal serta meningkatkan laba perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan berdasarkan teori ini tidak linear. Struktur modal akan berpengaruh positif pada saat mamfaat penambahan utang. Sebaliknya struktur modal akan berpengaruh negatif apabila yang timbul dari penambahan utang melebihi mamfaat didapatkan dari pendanaan utang.

Menurut M. C. Jensen and Meckling (1976) teori agensi adalah teori yang timbul sebagai akibat adanya pemisahan antara pemilik *(principle)* dan pengelola perusahaan *(agent)*. Lebih lanjut Jensen (1986) menyatakan penggunaan hutang yang tinggi, membuat manajer berada di bawah tekanan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan guna membayar bunga. Oleh karena itu, melalui pengurangan biaya agensi yang berkaitan dengan manajer dan pemegang saham, hutang dapat memiliki efek positif pada kinerja perusahaan. Berdasarkan teori ini manajer bisa saja mengambil dua keputusan yang tidak memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Sehingga menimbulkan biaya keagenan terkait pengawasan prilaku manjar.

Disisi lain Stewart C. Myers (1977) menyatakan penggunaan utang dapat menimbulkan biaya agensi antara pemegang saham dengan kreditur. Ketika utang meningkat, pemegang utang akan memerlukan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko likuiditas atau investasi yang lebih rendah. Maka dari itu utang dapat memiliki efek negatif pada kinerja perusahaan. Berdasrkan teori ini ketika perusahaan memilik tingkat utang yang tinggi dengan tingkat laba yang besar, maka pihak yang paling banyak meknikmati keberhasilan perusahaan adalah pemegang saham dan jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka risiko akan ditanggung oleh pemegang saham dan kreditur.

Berdasarkan kedua teori ini maka struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal akan berpengaruh positif ketika pemegang saham berinvestasi dengan secara sub-optimal. Sebaliknya struktur modal akan berpengaruh negatif ketika manajer perusahaan tidak memikirkan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan ketika mementingkan tujuan indudvidu.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018. Dalam penelitian ini struktur modal di ukur dengan rasio berbasis nilai pasar yaitu *market total leverage (MTLEV), market long-term leverage (MLLEV)* dan *market short-term leverage* (MSLEV). Perbedaan struktur modal berbasis nilai buku dengan struktur modal berbasis nilai pasar yaitu Welch (2011) dan Mehran (2009) menyatakan struktur modal berbasis nilai buku tidak dapat memperlihatkan pilihan pendanaan ekuitas secara baik, karena nilai buku ekuitas hanyalah penyeimbang dari jumlah aset dan klaim aset tersebut oleh kreditur. Sedangkan menurut Welch (2004) struktur modal yang berbasis nilai pasar dapat memperlihatkan kepemilikan relatif suatu perusahaan oleh kreditur dengan pemegang saham yang tidak bisa diperlihatkan oleh sturktur modal yang berbasis nilai buku. Untuk variabel kontrol di ukur dengan rasio pertumbuhan *(growth)* danukuran perusahaan (*size)*.

Dari berbagai penelitian terdahulu yang menyelidiki pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan kebanyakan peneliti menggunakan pengukuran struktur modal berbasis laporan keuangan dan masih sedikit yang menggunakan pengukuran berbasis nilai pasar seperti yang dilakukan oleh Le and Phan (2017) terlebih pada konteks penelitian di indonesia. Oleh sebab itu penulis tertarik untuk menguji kembali khususnya di indonesia.

Hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat memiliki efek positif dan negatif. Menurut Le and Phan (2017) secara khusus, pada tingkat yang rendah utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui perlindungan pajak, mengurangi biaya agensi ekuitas atau menginformasikan prospek yang lebih baik. Namun, ketika leverage cukup tinggi, peningkatan rasio utang dapat menurunkan kinerja perusahaan karena mamfaat utang diatasi dengan biaya utang termasuk kesulitan keuangan dan biaya agensi utang. Margaritis and Psillaki (2010) menemukan bahwa leverage keuangan memiliki efek positif pada kinerja perusahaan. Detthamrong, Chancharat, and Vithessonthi (2017) yang meneliti tata kelola perusahaan, struktur modal dan kinerja perusahaan: Bukti dari Thailand. Menemukan hasil penelitian bahwa leverage keuangan secara positif terkait dengan kinerja perusahaan. Olorunfemi and David (2010) mempelajari dampak struktur modal pada kinerja perusahaan dalam kasus Industri Minyak Nigeria dan menemukan hubungan positif. Shyu (2013) meneliti struktur kepemilikan, struktur modal, dan kinerja afiliasi kelompok: Bukti dari perusahaan kelompok yang berafiliasi Taiwan. Hasil penelitian menunjukan Struktur modal memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja di perusahaan afiliasi grup. Fosu (2013) meneliti struktur modal, persaingan pasar produk, dan kinerja perusahaan pada perusahaan di Afrika selatan. Hasil penelitian menunjukan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Abidin, Yusniar, and Ziyad (2014) meneliti pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan *size* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, Vithessonthi and Tongurai (2015) menemukan bahwa *leverage* keuangan berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan untuk sampel perusahaan di Thailand. Cai and Zhang (2011) menunjukkan bahwa perubahan *leverage* keuangan perusahaan secara negatif mempengaruhi harga saham. Adekunle and Kajola (2010) studi dampak struktur modal pada kinerja keuangan perusahaan menemukan bahwa leverage memiliki dampak negatif pada profitabilitas perusahaan. Sepehr Sadeghian, Latifi, Soroush, and Aghabagher (2012) menyelidiki hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan di Teheran menemukan hubungan negatif. Le and Phan (2017) yang menyelidiki pengaruh sturktur modal terhadap kinerja perushaaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar divietnam menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dawar (2014) yang menyelidiki Teori Agensi, Struktur Modal, dan Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian menunjukan struktur modal negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dari berbagai peneliti maka, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: *market total leverage* (MTLEV) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE

H2 : *market long-term leverage* (MLLEV) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perushaaan yang di ukur dengan ROE.

H3 : *market short-term leverage* (MSLEV) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perushaaan yang di ukur dengan ROE.

H4 : *market total leverage* (MTLEV) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan PBV

H5 : *market long-term leverage* (MLLEV) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan PBV.

H6 : *market short-term leverage* (MSLEV) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perushaaan yang di ukur dengan PBV.

**METODE**

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini mengambil data dari bursa efek indonesia periode 2014-2018. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria dan pertimbangan tertentu. Kriteria penentuan sampel yaitu: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama periode 2014-2018. 2) Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. 3) Perusahaan yang selalu menyajikan data laporan keuangan selama periode 2014-2018 dalam satuan rupiah dan memiliki data-data yang lengkap. 4) Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas positif dari tahun 2014-2018. Data pada penelitian ini di ambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat di website Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel akhir terdiri dari 333 perusahaan tahun.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan model regresi sebagai berikut:

ROE = α + β1MTLEV + β2GROWTH + β3SIZE + ϵ.......................................(1)

ROE = α + β1MLLEV + β2MSLEV + β3GROWTH + β4SIZE + ϵ..................(2)

PBV = α + β1MTLEV + β2GROWTH + β3SIZE + ϵ.......................................(3)

PBV = α + β1MLLEV + β2MSLEV + β3GROWTH + β4SIZE + ϵ..................(4)

Dimana:

α = Konstanta atau Intercept

β = Koefisien Regresi

ROE *= Return On Equity*

PBV *= Price To Book Value*

MTLEV *= Market Total Leverage*

MLLEV *= Market Long-Term Leverage*

MSLEV *= Market Short-Term Leverage*

*Growth = Firm Growth*

*Size = Firm Size*

*ϵ = Error*

Tabel 1. Defenisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

|  |
| --- |
| Variabel Definisi operational Proksi Sumber |
| Variabel Dependen |
| Kinerja Keuangan Perusahaan | Memperlihatkan kemampuan manager perusahaan dalam menggunakan sumberdaya secara efisien dan efektif yang tercermin pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pemegang sahamnya dan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku. | $$ROE= \frac{Laba bersih}{Total Ekuitas}x100$$$$PBV=\frac{Harga pasar per lembar saham biasa}{Nilai buku per lembar saham biasa }$$ | Le and Phan (2017)Fischer (2007)  |
| Variabel Independen |
| Struktur Modal | Perimbangan antara modal yang bersal dari kreditur terhadap keseluruhan modalnya yang berbasis nilai pasar. | $$MTLEV=\frac{ Total debt}{Total debt + Market value of common stock}x100$$$$MLLEV= \frac{Long term debt }{Total debt + Market value of common stock}x100$$$$MSLEV=\frac{ Shot term debt}{Total debt + Market value of common stock}x100$$ | Le and Phan (2017) Le and Phan (2017)Le and Phan (2017) |
| Variabel Kontrol |
| Growth  | Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset dari perusahaan tersebut. | $$Growth = \frac{Total Asset \left(t\right)-Total Asset \left(t-1\right)}{Total Asset(t-1)} x 100$$ | Dawar (2014)  |
| Size | Memperlihtakan ukuran perusahaan berdasrkan aset perusahaan tersebut. | Size = Log (Total Aset) | Kieschnick and Moussawi (2018)  |

*Sumber : Berbagai sumber yang diolah kembali*

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 2. Hasil Uji Descriptive Statistics**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| ROE | 333 | -21.04 | 35.61 | 7.2727 | 10.17382 |
| PBV | 333 | -3.19 | 6.79 | 1.7933 | 1.78909 |
| MTLEV | 333 | 2.21 | 93.90 | 41.4342 | 26.13756 |
| MLLEV | 333 | .19 | 54.40 | 11.3366 | 11.90203 |
| MSLEV | 333 | 1.02 | 90.60 | 30.2846 | 21.99993 |
| GROWTH | 333 | -47.00 | 64.70 | 8.1768 | 14.35138 |
| SIZE | 333 | 10.99 | 14.54 | 12.2680 | .67213 |
| Valid N (listwise) | 333 |  |  |  |  |

Sumber: Data diolah *(SPSS)*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 333 perusahaan tahun selama periode 2014-2018. Kemudian dari Tabel 2 dapat dilihat gambaran dari variabel-variabel yang akan di analisis dalam penelitian ini. Untuk lebih jelasnya, berikut masing-masing variabel:

Nilai rata-rata ROE adalah sebesar 7,27, sedangkan nilai rata-rata PBV yaitu 1,79. Nilai rata-rata *market total leverage* (MTLEV) adalah sebesar 41,43, selanjutnya nilai rata-rata *market long-term leverage* (MLLEV) sebesar 11,34 dan nilai rata-rata *market short-term leverage* (MSLEV) yaitu sebesar 30,28. Untuk nilai rata-rata *growth* adalah sebesar 8,18 dan nilai rata-rata *size* yaitu sebesar 12,27.

Sebelum menggunakan model regresi, penelitian ini telah melewati uji asumsi klasik berupa, Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heterokedatisitas, Uji Autokorelasi, Uji F, Uji R2 dan Uji t. Berdasarkan hasil penelitian ini telah lulus semua uji. Berikut ini di sajikan hasil uji pada Tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Uji Analisis**

|  |  |
| --- | --- |
| Model | **Unstandardized Coefficients** |
| **ROE** | **PBV** |
| **Model 1** | **Model 2** | **Model 3** | **Model 4** |
| B | Std. Error | B | Std. Error | B | Std. Error | B | Std. Error |
| (Constant) | -10.184 | 8.961 | -16.390 | 8.886 | -4.738 | 1.175 | -4.665 | 1.193 |
| MTLEV | -.169\*\*\* | .018 |  |  | -.047\*\*\* | .002 |  |  |
| MLLEV |  |  | -.318\*\*\* | .039 |  |  | -.049\*\*\* | .005 |
| MSLEV |  |  | -.119\*\*\* | .022 |  |  | -.046\*\*\* | .003 |
| GROWTH | .150\*\*\* | .033 | .151\*\*\* | .032 | .009\*\* | .004 | .009\*\* | .004 |
| SIZE | 1.894\*\*\* | .719 | 2.416\*\*\* | .713 | .684\*\*\* | .094 | .680\*\*\* | .096 |
| F Test | 43.953\*\*\* |  | 39.541\*\*\* |  | 166.384\*\*\* |  | 126.440\*\*\* |  |
| R2 |  | .290 |  | .317 |  | .599 |  | .602 |
| N |  | 333 |  | 333 |  | 333 |  | 333 |

Sumber: Data diolah *(SPSS)*

Keterangan:

\*\*\*signifikan 1%, \*\* signifikan 5% dan \* signifikan 10%

Hipotesis :

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *market total leverage* (MTLEV) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *return on euity (ROE).* Hasil uji regersi berganda model 1 pada Tabel 3 menunjukan bahwa hipotesis H1 diterima.Kemudian untuk hipotesis kedua yaitu struktur modal yang diukur dengan *market long-term leverage* (MLLEV) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *retun on equity (ROE)*. Hasil uji regersi berganda model 2 pada Tabel 3 menunjukan bahwa hipotesis H2 diterima.Hipotesis ke tiga dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *market short-term leverage* (MSLEV) berpengaruh negtaif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *return on equity (ROE)*. Hasil uji regresi berganda model 2 pada Tabel 3 menunjukan bahwa hipotesis H3 diterima**.** Selanjutnya hipotesis ke empat dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *market total leverage* (MTLEV) berpengaruh negtaif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV). Hasil uji regresi berganda model 3 pada Tabel 3 menunjukan bahwa hipotesis H4 diterima**.**

Kemudian untuk hipotesis ke lima yaitu struktur modal yang diukur dengan *market long-term leverage* (MLLEV) berpengaruh negtaif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *price to book value (BPV)*. Hasil uji regersi berganda model 4 pada Tabel 3 menunjukan bahwa hipotesis H5 diterima**.** Hipotesis ke enam dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *market short-term leverage* (MSLEV) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *price to book value (PBV)*. Hasil uji regresi berganda model 4 pada Tabel 3 menunjukan bahwa hipotesis H6 diterima**.**

Untuk variabel kontrol yang di ukur dengan *growth* dan *size* dapat di lihat pada Tabel 3 hasil penelitian menunjukan nilai positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada semua model.

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Hasil penelitian struktur modal yang diukur dengan *market total leverage* (MTLEV)*, market long-term leverage* (MLLEV)dan *market short-term leverage* (MSLEV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *price to book value* (PBV). Dapat diartikan bahwa setiap kenaikan total utang, utang jangka panjang dan utang jangka pendek berbasis nilai pasar akan mengakibatkan penurunan pada ROE dan PBV. Oleh Karena itu, dalam hal ini utang memiliki efek negatif pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Le and Phan (2017), Dawar (2014), Vithessonthi and Tongurai (2015), Cai and Zhang (2011), Adekunle and Kajola (2010), Sepehr Sadeghian et al. (2012) serta Margaritis and Psillaki (2010) yang mana struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil peneliti Detthamrong et al. (2017), Olorunfemi and David (2010), Shyu (2013), Fosu (2013) serta Abidin et al. (2014) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Sehingga penelitian ini mendukung teori agensi yang ditemukan oleh Stewart C. Myers (1977) utang adalah cara yang efisien untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dengan manajer. Disisi lain penggunaan utang dapat menimbulkan biaya agensi antara pemegang saham dengan kreditur. Ketika utang meningkat, pemegang utang akan memerlukan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko likuiditas atau investasi yang lebih rendah. Maka dari itu utang dapat memiliki efek negatif pada kinerja perusahaan. Akan tetapi tidak sejalan dengan penelitian Jensen (1986) yang menyatakan penggunaan hutang yang tinggi, membuat manajer berada di bawah tekanan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan guna membayar bunga. Oleh karena itu, melalui pengurangan biaya agensi yang berkaitan dengan manajer dan pemegang saham, hutang dapat memiliki efek positif pada kinerja perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian ini mendukung teori *trade off*. Menurut Kraus and Litzenberger (1973), serta Stewart C Myers (1984) perusahaan akan menukar biaya kesulitan keuangan dan manfaat penghematan pajak dari pendanaan utang untuk menciptakan struktur modal yang optimal serta meningkatkan laba perusahaan. Pemamfaatan penghematan pajak dari adanya utang lebih besar dari biaya kebangkrutan maka kinerja perusahaan akan meningkat. Akan tetapi jika mamfaat penghematan pajak dari adanya utang lebih kecil dari biaya kebangkrutan dengan meningkatnya utang akan berakibat menurunnya kinerja perusahaan.

**KESIMPULAN**

Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis pengaruh struktur modal yang diukur dengan *market total leverage* (MTLEV), *market long-term leverage* (MLLEV) dan *market short-term* (MSLEV) terhadap kinerja keuangan perusahaan *return on equity* (ROE) dan *price to book value* (PBV). Adapun yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori, hasil dan pembahasan yang telah di uraikan sebelumnya, maka dapat di simpulkan:

Struktur modal yang diukur dengan *market total leverage* (MTLEV), *market long-term leverage* (MLLEV) dan *short-term leverage* (MSLEV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *return on equity (ROE)* dan *price to book value* (PBV). Artinya setiap kenaikan total utang, utang jangka panjang dan utang jangka pendek berbasis nilai pasar, akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE dan PBV.

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk membantu manajer perusahaan agar mengelola struktur modalnya, sehingga memberikan kinerja dengan baik. Dalam hal ini mengurangi pendanaan yang bersal dari utang sehingga memberikan kinerja yang lebih tinggi. Selanjutnya hasil penelitian ini dapat membantu investor untuk berinvestasi, agar para investor memperhatikan struktur modal perusahaan dalam memilih perusahaan untuk berinverstasi. Investor dapat melihat perusahaan yang tidak memiliki utang yang besar, dan jangan memilih perusahaan yang memilik utang terlalu besar karna berdampak pada kecilnya laba yang dihasilkan. Dengan demikian investor dapat mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi. Pada peneliti selanjutnya disarankan untuk pengukuran struktur modal menggunakan rasio lain seperti TDTA, LTDTA dan STDTA. Serta pengukuran kinerja perusahaan lain seperti Tobin’s Q, EPS, NPM dan lain-lain. Periode analisis dalam penelitian ini hanya lima tahun yaitu dari tahun 2014-2018. Oleh sebab itu untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode pengamatan.

**DAFTAR PUSTAKA**

Abidin, Z., Yusniar, M. W., & Ziyad, M. (2014). Pengaruh Struktur Modal, kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen, 3*(1), 91-102. doi:<http://dx.doi.org/10.20527/jwm.v3i1.15>

Adekunle, O., & Kajola, S. O. (2010). Capital structure and firm performance: Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 70-82.

Cai, J., & Zhang, Z. (2011). Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance, 17*(3), 391-402. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.12.003>

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.

Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance, 40*(12), 1190-1206. doi:10.1108/MF-10-2013-0275

Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance, 42*, 689-709. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>

Fahmi, l. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta Bandung : 33-37.

Fischer, M. (2007). *Saving and Investing*. United State: Author House.

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. doi:<https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.02.004>

Jensen. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review, 76*(2), 323-329.

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. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X%2876%2990026-X)

Kieschnick, R., & Moussawi, R. (2018). Firm age, corporate governance, and capital structure choices. *Journal of Corporate Finance, 48*, 597-614. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.011>

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance, 28*(4), 911-922. doi:10.2307/2978343

Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital Structure and Firm Performance : Emperical Evidence from A Small Transition Country. *Reaerch In International Business and Finance, 42*, 710-726.

Li, K., Niskanen, J., & Niskanen, M. (2019). Capital structure and firm performance in European SMEs: Does credit risk make a difference? *Managerial Finance, 45*(5), 582-601. doi:10.1108/MF-01-2017-0018

Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance, 34*(3), 621-632. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>

Masa’deh, R. e., Alrowwad, A. a., Alkhalafat, F., Obeidat, B., & Abualoush, S. (2018). The Role of Corporate Social Responsibility in Enhancing Firm Performance from the Perspective of IT Employees in Jordanian Banking Sector: The Mediating Effect of Transformational Leadership. *Modern Applied Science, 12*(7). doi:doi:10.5539/mas.v12n7p1

Mehran, H. (2009). Executive Incentive Plans, Corporate Control, and Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 27*(4), 539-560. doi:10.2307/2331139

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics, 5*(2), 147-175. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X%2877%2990015-0)

Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle *Journal of Finance, 39*(3), 575-592. doi: 10.3386/w1393

Olorunfemi, S., & David, D. (2010). Capital Structure and Corporate Performance in Nigeria Petroleum Industry: Panel Data Analysis. *Journal of Mathematics and Statistics, 6*.

Park, K., & Jang, S. (2013). Capital structure, free cash flow, diversification and firm performance: A holistic analysis. *International Journal of Hospitality Management, 33*, 51-63. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2013.01.007>

Santos, J., & Brito, L. (2012). Toward a Subjective Measurement Model for Firm Performance. *BAR - Brazilian Administration Review, 9*, 95-117. doi:10.1590/S1807-76922012000500007

Sepehr Sadeghian, N., Latifi, M., Soroush, S., & Aghabagher, Z. (2012). 'Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange Companies'. *International Journal of Economics and Finance, 4*, 217-224. doi:10.5539/ijef.v4n11p217

Shyu, J. (2013). Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group‐affiliated firms. *Managerial Finance, 39*(4), 404-420. doi:10.1108/03074351311306210

Vithessonthi, C., & Tongurai, J. (2015). The effect of leverage on performance: Domestically-oriented versus internationally-oriented firms. *Research in International Business and Finance, 34*, 265-280. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.016>

Welch, I. (2004). Capital Structure and Stock Returns. *Journal of Political Economy, 112*(1), 106-132. doi:10.1086/379933

Welch, I. (2011). Two Common Problems in Capital Structure Research: The Financial-Debt-To-Asset Ratio and Issuing Activity Versus Leverage Changes. *International Review of Finance, 11*(1), 1-17. doi:10.1111/j.1468-2443.2010.01125.x